

**INSTITUTO SUPERIOR DE CIÊNCIAS ECONÓMICAS E
EMPRESARIAIS**

CURSO CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO

RAMO: CONTROLO FINANCEIRO

**TEMA: VANTAGENS DE UMA EMPRESA ESTAR COTADA NA
BOLSA DE VALORES DE CABO VERDE**

ORIENTADORA: Dra CHISLEN ÉVORA

NILSON DOS PRAZERES

*“Eu consigo calcular o movimento das
estrelas e não a loucura dos homens”*

Isaac Newton

Agradecimentos

A caminhada feita desde Outubro/2008 até hoje foi, sem dúvida, a experiência mais enriquecedora que alguma vez tive no âmbito da formação académica, não desprezando contudo todo o trabalho desenvolvido anteriormente.

Nesse sentido gostaria de deixar um muito obrigado a todos os docentes e colegas com quem tive o prazer de conviver e aprender durante estes cinco anos de ensino superior, e que são a razão pela qual hoje estou a defender a minha monografia.

Mas, o maior dos agradecimentos vai para a minha família, que desde o início da minha aventura como estudante, mesmo com dificuldades, não pouparam esforços para que fosse possível a conclusão dos meus estudos.

Também, gostaria de fazer um agradecimento especial à minha Professora Dra. Chislene Évora, orientadora desta monografia, pelo apoio, incentivo e disponibilidade demonstrada em todas as fases que levaram à concretização deste trabalho.

Gostaria de deixar também, uma palavra de agradecimento à Dra. Elizabeth Soares, pela disponibilização de dados que serviram de orientação para a elaboração do meu trabalho.

Um agradecimento especial para a minha colega Denise Sousa pela sua contribuição e disponibilização do espaço e meios informáticos para elaboração deste trabalho; sem os quais teria sido mais difícil a sua concretização.

O meu profundo e sentido agradecimento a todas as pessoas que contribuíram para a concretização desta monografia, estimulando-me intelectual e emocionalmente.

Resumo Analítico

É de conhecimento de todos, ou pelo menos daqueles que estão mais atentos às questões de natureza económica, que um dos grandes desafios das empresas nos dias que correm, é garantirem a sua sustentabilidade financeira no longo prazo. Nesse sentido, são várias as estratégias elaboradas pelos responsáveis das diversas empresas, e decisores políticos, no sentido colmatar esta dificuldade.

Cabo Verde, como país de Desenvolvimento Médio, muito dependente do exterior, apresenta muitas dificuldades em gerar recursos que garantam a sustentabilidade da sua economia. Como forma de reestruturar e dinamizar a economia e o tecido empresarial nacional, foi reaberta em 2005 a Bolsa de Valores de Cabo Verde. E para retratar o impacto positivo da sua reabertura, referir que nesse mesmo ano, a Sociedade Cabo-verdiana de Tabacos, S.A., realizou na Bolsa de Valores de Cabo Verde, uma Oferta Pública de Venda, que segundo os analistas, foi muito superior a oferta, deixando assim, uma ideia clara de que este, com mais incentivo, tem margem de crescimento.

Este trabalho visa numa primeira parte caracterizar o mercado de capitais em Cabo Verde, onde está inserida a Bolsa de Valores Local. Num segundo momento, pretende-se fazer uma resenha bibliográfica dos principais métodos de avaliação das empresas e de seguida procurar-se, através de um estudo de caso, a Sociedade Cabo-verdiana de Tabacos, identificar algumas possíveis vantagens provenientes da sua entrada na Bolsa de Valores, mediante a avaliação de alguns indicadores de desempenho da empresa.

Abstract

It is known to all, or at least to those who are more attentive to the matters of economic issues, that one of the biggest problems facing companies today is to ensure their financial sustainability. Accordingly, there are several strategies drawn up by leaders of various companies in order to face this difficulty.

Cape Verde, as a medium-developed country, is very dependent on other countries' help and has great difficulty in generating resources that guarantee a good and healthy economy. As a way to restructure the economy and minimize some financial problems, in 2005 the Stock Exchange of Cape Verde was reopened, to remedy this deficiency. For one to have a clear idea of the importance of this reopening, we can look at the example of Sociedade Caboverdiana de Tabacos – tobacco national company – that, still in this year, has made a bid on Stock Exchange, which, according to specialists, demonstrated an offer a lot greater than the demand, clearly a sign that this company, has a great margin for growth, if it has more financial incentives.

This paper seeks to demonstrate and characterize the capital market of Cape Verde, where we will find the National Stock Exchange. Secondly, we intend to make a bibliographical research of the main assessment methods companies use here, to finally, through a case study, at SCT, identify possible advantages that might come from being listed in the Stock Exchange, through the analysis of some performance indicators from this company.

ÍNDICE

CAPÍTULO I - INTRODUÇÃO	1
1.1 Contextualização do Tema	1
1.2 Objetivos Gerais e Específicos	1
CAPITULO II – MERCADO DE CAPITAIS	3
2.1 Mercado de Capitais em Cabo Verde.....	3
2.2 Identificação dos Principais Conceitos de Mercados	5
2.3 Evolução Histórica da Bolsa de Valores.....	7
2.4 Bolsa de Valores de Cabo Verde (BVC).....	8
2.4.1 Evolução Histórica da BVC.....	8
2.4.2 Estrutura Bolsa de Valores de Cabo Verde.....	10
2.4.3 Funcionamento da Bolsa de Valores de Cabo Verde.....	12
2.4.4 Importância da Bolsa de Valores de Cabo Verde	12
2.4.5 Objetivo da Criação da Bolsa de Valores	13
2.4.6 Tipos de Ordens Possíveis na BVC.....	14
2.4.7 Principais Títulos Transacionados na BVC.....	15
2.4.7.1 Emissão de Ações como Fonte de Financiamento	17
2.4.7.1.1 Principais Tipos de Ações	17
2.4.7.1.2 Obrigações	18
2.4.8 Principais Vantagens	19
2.4.9 Principais Desvantagens.....	20
2.4.10 Requisitos de Admissão à Cotação na BCV.....	20
2.4.11 Cooperação com a <i>Euronext Lisbon</i>	21
2.4.12 Empresas com Títulos Cotados na BVC	22
2.4.13 Custos do Mercado.....	22
2.4.14 Código de Mercado de Valores Mobiliários	23
2.4.14.1 Estrutura.....	23
2.4.15 Entidade Supervisora do Mercado de Valores Mobiliários	24
2.4.16 Tratamento Contabilístico Segundo a SNCRF.....	24
2.4.17 Outros Conceitos Relacionados com BVC	25
CAPÍTULO III - AVALIAÇÃO DE EMPRESAS	29
3.1 Ótica Patrimonial	30
3.2 Ótica de Comparação com o Mercado	31

3.2.1	<i>Price Earning Ratio (PER)</i>	32
3.2.2	<i>Price to Cash Earnings (PCE)</i>	33
3.2.3	<i>Price Book Value</i>	33
3.2.4	<i>Dividend Yield</i> ou Taxa de Rendibilidade dos Dividendos.....	34
3.3	Ótica Mista ou Económica.....	34
3.3.1	<i>Economic Value Added</i> e <i>Marked Value Added</i>	35
3.4	Ótica Financeira ou do Rendimento.....	36
3.4.1	Perspetiva dos Dividendos (<i>Dividend Approach</i>)	36
3.4.2	Perspetiva do Valor dos <i>Cash Flows</i> Futuros	36
CAPÍTULO IV - ESTUDO DE CASO “SOCIEDADE CABO-VERDIANA DE TABACOS, SA”		37
4.1	Apresentação da Entidade.....	37
4.2	História.....	37
4.3	Visão, Missão, Objetivos, Estratégias e Valores	38
4.3.1	Visão	38
4.3.2	Missão.....	38
4.3.3	Objetivos	38
4.3.4	Estratégias.....	38
4.3.5	Valores.....	39
4.4	Estrutura Organizacional e Humana da SCT, S.A.	39
4.5	Portfólio dos produtos da SCT, S.A.....	40
4.6	Fatores marcantes do sucesso da SCT, S.A.....	41
4.7	Pontos Fortes	41
4.7.1	Monopólio Oficial.....	41
4.7.2	Contrato de Exclusividade com a Marlboro.....	41
4.7.3	Rentabilidade.....	41
4.7.4	Estrutura Financeira	42
4.8	Fatores de Risco.....	42
4.8.1	Concorrencial	42
4.8.2	Ambiental.....	42
4.8.3	Social	43
4.8.4	Político.....	43
4.8.5	Técnico	43
4.8.6	Recurso Financeiros.....	44
4.9	Análise Económica e Financeira da SCT, S.A.	44

4.9.1	Antes da Entrada na Bolsa	44
4.9.1.1	Análise de Alguns Indicadores.....	44
4.9.2	Depois da Entrada na Bolsa	49
4.9.2.1	Análise de Alguns Indicadores.....	49
4.9.2.2	Outros Indicadores de Bolsa	52
4.9.2.3	Outros Impactos.....	59
CAPITULO V – CONSIDERAÇÕES FINAIS.....		60
5.1	Aspetos Importantes	60
5.2	Perspetivas Futuras.....	60
5.3	Delimitação do Trabalho	61
5.4	Principais Conclusões	61
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS		63
ANEXO I.....		66
ANEXO II		68
ANEXO III.....		69

Listas de Abreviaturas

A

AGMVM – Auditoria Geral de Mercado de Valores Mobiliários

ASA – Aeroporto de Segurança Aérea

B

BCA – Banco Comercial do Atlântico

BIA – Banco Interatlântico

BVC – Bolsa de Valores de Cabo Verde

C

CAD – Conselho de Administração

CFFA – Cabo Verde Fast Ferry

CIMC – Comissão Instaladora do Mercado de Capitais

CMVM – Código de Mercado de Valores Mobiliários

CVC – Construções de Cabo Verde

E

EDP – Empresa de Energia de Portugal

EIU – Economic Intelligence Unit

ELECTRA – Empresa Pública de Electricidade e Água

EMPA – Empresa Publica de Abastecimento

ENI – Empresa em Nome Individual

F

FINCOR – Sociedade Corretora

G

GARSEE – Gabinete de Apoio à Reforma do Sector Empresarial do Estado

I

INE – Instituto Nacional de Estatística

ISEG – Instituto Superior de Economia e Gestão

IUR – Imposto Único sobre Rendimento

IVA – Imposto sobre Valor Acrescentado

M

MPD – Movimento Para Democracia

N

NASDAQ - National Association of Securities Dealers Automated

NYSE – New York Stock Exchange

NRF – Norma de Relato Financeiro

O

OMC – Organização Mundial do Comércio

OPV – Oferta Pública de Venda

P

PAICV – Partido Africano para Independência de Cabo Verde

PAIGC – Partido Africano para Independência da Guiné e Cabo Verde

PIB – Produto Interno Bruto

PMP – Prazo Médio de Pagamento

PMR – Prazo Médio de Recebimento

PSI – Policy Support Instrument

S

SA – Sociedade Anónima

SARL – Sociedade Anónima de Responsabilidade Limitada

SCT – Sociedade Cabo-verdiana de Tabacos

SEAQ – Stock Exchange Automated Quotations Systems

SNCRF – Sistema de Normalização Contabilística e de Relato Financeiro

SpQ – Sociedade por Quota

SU – Sociedade Unipessoal

T

TE – Tecido Empresarial

U

UCID – União Cabo-verdiana Independente e Democrática

Lista de Quadros

Quadro 1 - Evolução do Mercado de Valores Mobiliários Cabo-verdianos – 2005 à 2010 (valores em 1,000 CVE).....	4
Quadro 2 - Volume de Negócio no Mercado Secundário	4
Quadro 3 - Capitalização Bolsista	4
Quadro 4 - Segmento Acionista	22
Quadro 5 - Segmento Obrigacionista	22
Quadro 6 - Distribuição das Ações da SCT, S.A. em números.....	58

Lista de Gráficos

Gráfico 1 – Índice de Liquidez Geral.....	45
Gráfico 2 – Rotação de Stocks e Prazos Médios de Recebimento e Pagamento.....	45
Gráfico 3 – Autonomia Financeira e Solvabilidade	46
Gráfico 4 – Fundo de Maneio	47
Gráfico 5 – Rentabilidade das Vendas	47
Gráfico 6 – Rentabilidade dos Capitais Próprios	48
Gráfico 7 – Índice de Liquidez Geral.....	49
Gráfico 8 – Rotação de Stocks e Prazos Médios de Pagamento e Recebimento.....	50
Gráfico 9 – Solvabilidade e Autonomia Financeira	50
Gráfico 10 – Fundo de Maneio	51
Gráfico 11 – Rentabilidade das Vendas e dos Capitais Próprios	51
Gráfico 17 - Cotação das Ações da SCT, S.A. (12.05.2005 a 12.05.2009)	53
Gráfico 12 – Evolução do Price Earning Ratio	54
Gráfico 13 – Evolução do Dividend per Share.....	55
Gráfico 14 – Evolução do Dividend Yield.....	55
Gráfico 15 – Evolução do Price Book Value	56
Gráfico 16 – Evolução da Capitalização Bolsista (retirar o título do gráfico)	57

CAPÍTULO I - INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização do Tema

A monografia com o tema vantagens de uma empresa estar cotada na Bolsa de Valores de Cabo Verde (BVC) enquadra-se no trabalho de fim de curso da Licenciatura em Contabilidade e Administração, ministrado pelo ISCEE, e terá como fundamento a caracterização do mercado de capitais, mais concretamente o cabo-verdiano, e da BVC. Com recurso a indicadores de desempenho e técnicas de avaliação de empresas, pretende-se identificar algumas vantagens que possam estar associadas a cotação de uma empresa na BVC.

1.2 Objetivos Gerais e Específicos

Este trabalho tem como objetivos gerais, caracterizar o mercado de capitais cabo-verdiano, percorrer a evolução histórica da Bolsa de Valores de Cabo Verde, identificar os principais benefícios e riscos que advêm de as empresas lá estarem cotadas e caracterizar os principais produtos financeiros aí transacionados.

Ainda, pretende-se entender a evolução em termos económicos e financeiro da empresa, Sociedade Cabo-verdiana de Tabacos, S.A. antes e depois da sua cotação na Bolsa. Optou-se por analisar esta empresa pelo fato de apresentar uma estrutura organizacional sólida, ser uma empresa muito organizada, pela seriedade, por se apresentar mais disponível em colaborar com o estudo e pelo percurso de sucesso na BVC. Este trabalho tem como objetivos específicos:

- Demonstrar o porquê da criação da Bolsa de Valores de Cabo Verde e sua evolução;
- Compreender o funcionamento da Bolsa de Valores de Cabo Verde;
- Conhecer as principais motivações e ambições de uma empresa em estar cotada na Bolsa;
- Identificar as principais técnicas de avaliação das empresas;
- Realizar uma avaliação comparativa da situação económica e financeira da SCT, S.A., no sentido de apurar a sua evolução antes e depois da sua cotação na BVC;

- Adaptar e aplicar a metodologia de avaliação por múltiplos à SCT, S.A., no sentido de apurar se a mesma pode ser considerada uma boa alternativa de investimento das poupanças dos agentes económicos.

Este trabalho está dividido em quatro grandes capítulos. O primeiro faz uma contextualização do tema e identifica os objetivos gerais e específicos do trabalho. No segundo aborda-se o mercado de capitais, onde fez-se uma pequena resenha da sua origem e a sua evolução em Cabo Verde. Ainda neste capítulo, identificou-se os principais títulos transacionados na BVC, bem como as empresas nela cotadas, sem esquecer, a revisão de alguns conceitos associados ao mercado de capitais. No terceiro capítulo fez-se uma resenha bibliográfica dos principais métodos utilizados para fazer a avaliação de uma empresa. O quarto capítulo aborda um caso prático, no qual procurou-se avaliar o desempenho da empresa SCT, S.A.. No sentido de identificar possíveis melhorias e vantagens, para a empresa e investidores, associadas a entrada na bolsa de valores optou-se por fazer uma avaliação de alguns indicadores antes e depois da entrada em bolsa da SCT, S.A.. Por fim, teceram-se algumas considerações finais no quinto capítulo.

CAPITULO II – MERCADO DE CAPITAIS

2.1 Mercado de Capitais em Cabo Verde

O Mercado de Valores Mobiliários em Cabo Verde tem a sua origem nos primeiros anos da década de 90 do século passado no início da implementação de um importante programa de privatização no país, quando se constatou que um dos principais constrangimentos do referido programa era a inexistência de instrumentos adequados de captação de recursos para investimentos em projetos de maior risco do que aqueles que até então vinham sendo cobertos pelo setor bancário. Face a esse constrangimento, as autoridades nacionais deram início a um processo de sensibilização e captação visando a institucionalização de um mercado de valores mobiliários, incluindo a criação de uma Bolsa de Valores, em linha com as necessidades do programa de privatização e do financiamento da economia no geral.

Inicialmente sob a liderança do então Gabinete de Apoio à Reforma do Setor Empresarial do Estado (GARSEE) e mais tarde da Comissão Instaladora do Mercado de Capitais (CIMC), foi desenvolvida a estrutura legal, promovida a sensibilização e captação dos *stakeholders* e criadas as condições físicas necessárias. No quadro da construção da estrutura legal do sistema, salienta-se o desenvolvimento e a publicação, em 1998, do Código do Mercado de Valores Mobiliários, da lei da Intermediação Financeira em Valores Mobiliários e de um conjunto de outros normativos necessários ao funcionamento do mercado.

Os quadros seguintes ilustram a dinâmica crescente que o MVM Cabo-verdiano vem registando nos últimos anos, designadamente a partir de 2005 ano em que foram efetuadas as primeiras ofertas públicas de títulos com a admissão à cotação em mercado regulamentada. Esta dinâmica continuou nos anos seguintes, e a 31 de dezembro de 2010, o total da capitalização bolsista atingia 24,9 milhões de contos, equivalentes a pouco mais de 20% do PIB. Estes indicadores colocam Cabo Verde a par de outros países do seu nível de rendimento.

Quadro 1 – Evolução do Mercado de Valores Mobiliários Cabo-verdianos – 2005 à 2010 (valores em 1,000 CVE)

Procura e Oferta no Mercado Primário							
Descrição	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Média
Oferta	397.200	156.000	7.156.737	2.420.000	6.041.415	3.582.650	3.292.334
Procura	913.560	800.683	19.598.538	3.235.439	6.443.875	4.124.535	5.852.772
Diferença (P-O)	516.360	644.683	12.441.801	815.439	402.460	541.885	2.560.438
Diferença (P-O) em %	130,00%	413,26%	173,85%	33,70%	6,66%	15,13%	77,77%

Fonte: www.agmvm.cv (Transações na bolsa)

Ao analisarmos o quadro 1, constatamos logo uma subida significativa da procura no mercado primário nos três primeiros anos retratados no quadro em estudo, acompanhado nesse mesmo período de uma subida também considerável da oferta nesse mercado. Para contrariar esta tendência, nos anos de 2008 e 2010, houve uma descida tanto da procura como da oferta. De notar que durante os períodos em análise a procura foi sempre superior a oferta, o que demonstra que sempre que detentor de um título na bolsa o quiser desfazer dele, terá sempre mais do que um interessado.

Quadro 2 – Volume de Negócio no Mercado Secundário

Descrição	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Média
Total dos Negócios	175	34.811	1.996.606	927.724	488.423	1.105.663	758.900

Fonte: www.agmvm.cv (Transações na bolsa)

Quanto ao volume de negócio no mercado secundário, este foi crescente nos primeiros três anos em análise, retomando esta tendência em 2010, após um período de decréscimo, apresentado nos anos de 2008 e 2009. Deste modo, tendo em conta os valores do quadro acima, podemos afirmar que este mercado está sendo muito utilizado tanto pelas empresas como pelos investidores no seu sentido singular, para diversificar os seus investimentos.

Quadro 3 – Capitalização Bolsista

Capitalização Bolsista, por segmento							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Média
Acionista	2.403.740,00	2.588.240,00	10.133.188,00	9.971.567,00	9.362.933,00	10.163.387,00	7.437.176,00
Obrigações (Corporate)			5.902.352,00	6.568.631,00	10.211.065,00	13.654.740,00	9.048.197,00
Obrigações (Tesouro)	6.287.530,00	3.810.530,00	2.882.530,00	1.670.000,00	1.130.000,00	1.130.000,00	2.818.432,00
Total	8.691.270,00	6.398.770,00	18.918.070,00	18.210.198,00	20.703.998,00	24.948.127,00	19.339.805,00

Fonte: www.agmvm.cv (Transações na bolsa)

A capitalização bolsista da Bolsa de Valores de Cabo Verde, no segmento acionista, denotou-se que este teve um período de crescimento nos primeiros anos em análise, embora com um período de decréscimo entre 2008 e 2009, esta voltou a crescer em 2010, atingindo nesse mesmo ano o seu pico. No que diz respeito às obrigações, constatou-se uma subida gradual das obrigações *corporate*, que teve a sua primeira emissão em 2007 com a Empresa de Eletricidade e Água (ELECTRA), já as obrigações de tesouro foi-se decrescendo ao longo dos anos, a exceção de 2010 que manteve-se constante em relação ao ano de 2009. Ao comparar estes dois segmentos, chega-se a conclusão de que o segmento acionista em termos de valores no quadro é superior ao segmento obrigacionista em Cabo Verde.

2.2 Identificação dos Principais Conceitos de Mercados

Para realizar qualquer operação na bolsa, o interessado terá forçosamente que perceber alguns conceitos associados ao mercado onde pretende operar. Para tal ficam alguns conceitos:

Mercado Financeiro: É o mercado voltado para transferência de recursos entre os agentes económicos. No mercado financeiro, são efetuadas transações com títulos de prazos médios, longo e indeterminado, geralmente dirigidas ao financiamento dos capitais de giro e fixo.

Mercado de Capitais: Conjunto de operações de transferência de recursos financeiros de longo prazo ou indefinido, efetuadas entre agentes poupadores e investidores, por meio de intermediários financeiros.

Mercado de Valores Mobiliários: É o conjunto dos mercados organizados ou controlados pelas autoridades competentes e onde esses valores se transacionam.

Mercado de Ações: Segmento do mercado de capitais, que compreende a colocação primária em mercado de ações novas emitidas pelas empresas e a negociação secundária (em bolsa de valores e no mercado de balcão) das ações já colocadas em circulação.

Mercado Primário: É o mercado de valores mobiliários através do qual as entidades emitentes procedem à emissão desses valores e à sua distribuição originária pelos investidores.

Mercado Secundário: É o conjunto dos mercados de valores mobiliários organizados para assegurar a compra e venda desses valores depois de distribuídos aos investidores através do mercado primário.

Mercado de Balcão: Mercado de títulos sem lugar físico determinado para as transações, as quais são realizadas por telefone entre instituições financeiras. São negociadas ações da empresa não registradas em bolsas de valores e outras espécies de títulos.

Mercado de Balcão Organizado: Sistema organizado de negociação de títulos e valores mobiliários de renda variável administrado por entidade autorizado pela Código de Mercado de Valores Mobiliários – CMVM.

Mercado de Opções: São negociados direitos de compra ou venda de um lote de valores mobiliários, com preços e prazos de exercícios pré – estabelecidos contratualmente. Por esses direitos, o titular de uma opção de compra paga um prêmio, podendo exercer-los até a data de vencimento da mesma ou revendê-las no mercado. O titular de uma opção de venda paga um prêmio e pode exercer sua opção apenas na data de vencimento, ou pode revendê-la no mercado durante o período de validade da opção.

Mercado Futuro: No qual são realizadas operações, envolvendo lotes padronizados de *commodities* ou ativos financeiros, para liquidação em datas prefixadas.

Mercado à Vista: No qual a liquidação física (entrega de títulos vendidos) se processa no segundo dia útil após a realização do negócio em bolsa e a liquidação financeira (pagamento e recebimento do Valor do operação) se dá no terceiro dia útil posterior à negociação, e somente mediante a efetiva liquidação física.

Mercado a Termo: Operações com prazos de liquidação diferidos, em geral de 30, 60 ou 90 dias. Para aplicações no mercado a termo são requeridos, além do registro na Bolsa de Valores, um limite mínimo para a transação e de posse de valores; tem tanto pelo vendedor como pelo comprador, utilizados com margem de garantia da operação. Contrato a termo pode; ainda, ser liquidado antes de seu vencimento.

2.3 Evolução Histórica da Bolsa de Valores¹

Mercado organizado no qual são transacionados os valores mobiliários admitidos à cotação através do encontro entre a oferta e a procura. Têm uma localização física onde intermediários especializados, os corretores, executam as ordens de transação emitidas. São exemplos de Bolsas de Valores: *Euronext* – Lisboa; *Wall Street* – Nova Iorque; Mercadorias de Chicago; Futuros de Londres e a Bolsa de Valores de Cabo Verde.

A Bolsa (nome comum para Bolsa de Valores) é o mercado organizado onde se negociam ações de capital aberto (públicas ou privadas) e outros instrumentos financeiros como Ações e Opções, atribuindo ao seu detentor uma fração do capital social da empresa, podendo em qualquer momento converter as ações em dinheiro consoante o seu valor.

As ações de uma empresa podem aumentar ou diminuir o seu valor, dependendo da solidez económico e financeiro da empresa, das perspetivas de negócio e também de fatores que de forma indireta afeta a estrutura da empresa como é o caso de alterações climáticas, instabilidade política, guerras, crises financeiras, entre outros.

Hoje são várias as transações que podemos efetuar nas mais diversas bolsas de valores de todo o mundo, mas para que isso fosse possível, a bolsa de valores percorreu um longo caminho até aqueles que conhecemos nos dias de hoje.

Há quem remonta a origem da Bolsa de Valores, numa forma mais simples, ao período do Império Romano, onde as transações tinham lugar na cidade de Roma, mais precisamente no Fórum, perto do templo de Castor, ao ar livre, como qualquer mercado que se prezasse. O "comércio com papéis" (como era denominada a bolsa de valores na altura) só se vulgarizou a partir do século XIII, numa das regiões mais prósperas da Europa: o Condado da Flandres, cujo território abrangia uma parte da França, Bélgica e Holanda, mais precisamente na cidade de Brugges (Bélgica), as transações efetuavam-se na casa de um homem chamado Van der Beurse. Com o decorrer dos tempos, o nome "Beurse" vulgarizou-se por toda a Europa, donde é fácil perceber de onde deriva a palavra portuguesa "Bolsa", já utilizada no reinado de D. Dinis.

¹Fonte: Blog – Com Ciência de João Freitas.

As primeiras companhias por ações formalmente constituídas só surgiram no século XVII, na Holanda, onde a Bolsa de Amsterdão foi muito próspera até aos finais desse século, quando Londres lhe arrebatou a fama e o proveito. Curiosamente, apesar do intenso movimento de negócios se concentrar na zona conhecida simplesmente por *City*, os londrinos não tinham nenhum edifício especificamente dedicado a albergar a Bolsa. Os negócios faziam-se nos cafés da *City*, por vezes no meio de insultos e grandes zaragatas entre investidores rivais.

Foi só a partir de 1698, que o mercado de valores se estabeleceu definitivamente num único café, que tinha por nome *Jonathan's Coffey-House*, tendo mais tarde, transferido para um clube privado, com o nome que ainda perdura: o *Stock Exchange*.

2.4 Bolsa de Valores de Cabo Verde (BVC)

2.4.1 Evolução Histórica da BVC²

Em Cabo Verde, a história da Bolsa de Valores de Cabo-Verde (BVC) é relativamente curta e conta com pouco menos de oito anos de vida de funcionamento efetivo.

Cabo Verde, durante o período de partido único (nos primeiros 15 anos de independência), a economia cabo-verdiana era fechado, onde as empresas eram maioritariamente controladas pelo Estado. Com a realização das primeiras eleições que culminaram com a vitória do Movimento Para Democracia, procederam a reestruturação da economia no sentido de o transformar numa economia aberta.

Nesse sentido, em 1995 e já refletindo a abertura propiciada pela liberalização da economia do país, o decreto-lei nº 33/95 de 20 de Maio, autoriza a alienação de 65% do capital social da TELECOM, até então empresa estatal. Em 1996 são também alienadas as ações do capital social da CVC – Construções de Cabo Verde, SARL.

Mais tarde, em finais de 1997 é publicada a Lei nº 39/V/97 que atribui benefícios fiscais às empresas que participam na bolsa e em 1998 é criada a Bolsa de Valores de Cabo Verde (BVC) através da Lei 51/V/98 de 11 de Maio. A BVC foi constituída como

² Fonte: www.bcv.cv

Sociedade Anónima com um capital social de Esc. 50.000.000\$00 totalmente subscrito pelo Estado de Cabo Verde.

Em 1998 foi criada oficialmente a BVC como forma de inovação financeira e canalização direta da poupança para o investimento produtivo, revelando pouco tempo ineficiente por não conseguir os objetivos iniciais, muito devido a um sistema de leilão em períodos discretos, inadequado, pouco atrativo aos investidores, e não propiciadora de liquidez dos títulos, mas também a não desmaterialização dos títulos por inexistência de uma central de liquidação e custódia.

Entretanto, em 1999 é autorizada a constituição da Sociedade Corretora de Valores Mobiliários (FINCOR, Sociedade Corretora SARL); aprova-se o regulamento do Concurso Internacional para Aquisição das Ações detidas pelo Estado no Banco Comercial do Atlântico, na Companhia de Seguros de Cabo Verde, na Promotora (capital de risco) e na Caixa Económica de Cabo Verde. Importa referir que todas as privatizações ocorridas até então são efetuadas no Mercado Fora de Bolsa e que os principais acionistas são empresas portuguesas.

A Electra – Empresa de Eletricidade e Água foi também privatizada e tendo sido adquirida pela EDP – Eletricidade de Portugal.

No mesmo ano, autoriza-se o Banco Insular, SARL para livremente comprar e vender por conta própria e em escudos cabo-verdianos valores mobiliários no processo das privatizações em curso e ainda todos e quaisquer outros desde que admitidos à cotação na Bolsa de Valores de Cabo Verde.

Em 2000 estabelece-se o Regime Aplicável ao Registo, Movimentação e Controle de Valores Mobiliários Escriturais admitidos à cotação na BVC; regulamenta-se as OPVs; os Custos do Mercado e o Registo de Intermediários Financeiros da Atividade de Intermediação em Valores Mobiliários.

Entretanto, o processo de reabertura da BVC passou por um diagnóstico exaustivo sobre as razões que levaram ao insucesso da primeira tentativa de arranque e, por uma reforma financeira profunda, consubstanciada no que de mais moderno existe em termos de legislação financeira, com o fito de transformar Cabo-Verde numa atrativa e competitiva plataforma financeira

Eis que em Dezembro de 2005, sob a égide da nova administração, a BVC começou a funcionar em pleno com a primeira oferta pública de venda de ações da Sociedade Cabo-Verdiana de Tabacos cuja sessão de Bolsa teve lugar no dia 15 de Dezembro de 2005, marcou o arranque da Bolsa de Valores com a procura a exceder duas vezes as ações disponibilizadas. Dada a importância estratégica do mercado de capitais para a economia cabo-verdiana, criou-se um quadro fiscal “sedutor” para as empresas e para os investidores que decidissem participar na BVC.

O novo Conselho de Administração tomou posse em Junho de 2005 e a BVC começou a realizar operações em Dezembro do mesmo ano.

De então para cá, o crescimento e o desenvolvimento deste “mercado centralizado” de valores mobiliários são vertiginosos. Hoje, em Cabo-Verde existe uma Bolsa de Valores à semelhança do que acontece em todas as economias modernas, por esse mundo fora.

Em pouco mais de quatro anos de funcionamento pleno foram realizadas cerca de 22 operações num montante que ascende a 23.359.450 contos. Em 2009, cerca de 94% de todo o crédito concedido à economia nacional teve origem na BVC, através das várias emissões realizadas. Algumas operações tidas como estruturantes para o crescimento e desenvolvimento de Cabo-Verde não teriam sido possíveis sem a existência da BVC.

Será sempre mais fácil a um investidor que queira comprar ou vender um lote de títulos, fazê-lo num “mercado” onde habitualmente se concentrem todas as ordens de compra e todas as de venda relativas ao título em- causa, isto é, onde haja sempre muitos compradores e muitos vendedores em busca de negócios. A BVC veio suprir essa grande lacuna que existia na nossa economia, bem como as restrições de fundos próprios dos Bancos Nacionais para financiar grandes projetos.

2.4.2 Estrutura da Bolsa de Valores de Cabo Verde³

A estrutura funcional baseia-se nos sistemas *Quote Driven* e *Orden Driven* em sintonia com o que acontece nas principais praças financeiras internacionais como, a Nasdaq dos EUA, SEAQ (*Stock Exchange Automated Quotations System*) da *London Stock Exchange*.

³ Fonte: www.bcv.cv (estrutura da BVC).

No sistema de negociação a BVC utiliza plataformas modernas, tais como, o *POS – Light*, o *Sifox Deal*, e o *Sifox Back Office*, utilizadas nas Bolsas e Instituições europeias de referência.

1) O *Sifox Back Office* - aplicação integrada e multidivisa que suporta na globalidade as necessidades de processamento de Bancos e Corretores nas operações de um vasto conjunto de instrumentos financeiros. Permite a parametrização e o registo dos títulos facultando a custódia dos mesmos.

2) *Sifox Deal* - uma aplicação informática de *Front Office* que suporta na globalidade a monitorização e realização de transações nos mercados de capitais, em tempo real, possibilitando a visualização de Dados de Mercado, nomeadamente, cotações, quantidades, profundidades, gráficos, negócio.

3) *Pos-light* – Plataforma que permite o registo dos valores mobiliários do mercado primário, faculta a gestão dos Investidores.

A Bolsa de Valores de Cabo Verde encontra-se organizada em três mercados:

- **Mercado de Cotações Oficiais (MCO):** É o mercado mais exigente, quer quanto aos valores que nele podem ser negociados, quer quanto à informação a prestar às entidades competentes e aos investidores em geral. As suas características permitem classificá-lo como um mercado com maior transparência e liquidez e com um risco potencialmente menor.
- **Segundo Mercado (SM):** É o mercado vocacionado para a negociação dos valores mobiliários emitidos por pequenas e médias empresas. As exigências relativas à admissão e negociação dos valores são menores que as do MCO, mas as obrigações de informação são bastante próximas.
- **Mercado Sem Cotações (MSC):** É um mercado onde os preços não são considerados como cotações para qualquer efeito jurídico. As exigências para a admissão são menores, como menor é a transparência e a liquidez, envolvendo portanto um maior risco.

2.4.3 Funcionamento da Bolsa de Valores de Cabo Verde⁴

O mercado de capitais em Cabo Verde é regido pelo Código do Mercado de Valores Mobiliários, lei nº52/V/98 de 11 de Maio que estabelece os princípios fundamentais por que se regem a organização, o funcionamento e as operações dos mercados de valores mobiliários e as atividades que nesses mercados exercem todos os agentes que neles intervêm.

A Bolsa de Valores rege-se pelo Código do Mercado de Valores Mobiliários, pelos seus Estatutos, bem como pelas normas legais aplicáveis às sociedades anónimas.

O novo modelo (2012) adotado procura conciliar a indispensável sustentabilidade do negócio com a rapidez de implementação do mercado de capitais. O funcionamento da BVC baseia-se em sistemas *Quote Driven* (também denominado *Dealer Markets*), em sintonia com o que acontece nas praças financeiras mais relevantes, como a Nasdaq⁵, em Nova Iorque e a SEAQ, em Londres. Este modelo não só possibilita uma maior liquidez, e um menor custo, como também incentiva os intermediários financeiros a colaborar no funcionamento do mercado, como, ficou expresso nas concertações que foram efetuadas com todos os bancos.

Para além da reabertura da BVC, tem-se procedido à reforma do sistema financeiro, reforçando-se a autonomia e a capacidade do Banco Central, particularmente, nas áreas da regulação e supervisão, na melhoria do sistema nacional de pagamentos e na sua integração no sistema VISA, bem como, na legislação de controlo antifraude e de branqueamento de capitais.

2.4.4 Importância da Bolsa de Valores de Cabo Verde⁶

A necessidade de um “palco de interação” para os agentes económicos, esteve na base da criação do BVC, que hoje podemos ver a sua importância, nomeadamente:

⁴ Fonte: www.bcv.cv (funcionamento da BVC).

⁵ Bolsa Norte-Americana em que são negociados papeis de empresas de Internet, informática e alta tecnologia.

⁶ Fonte: www.cmvm.cv

- A bolsa possibilita às empresas o acesso a um vasto leque de mecanismos alternativos de financiamento e, em condições mais favoráveis do que o financiamento bancário;
- Dinamiza mecanismos internos de poupança, o que se traduz em vantagens substanciais para os que detém excedentes de capital;
- Promove a entrada de capitais externos se as instituições forem estáveis e se estiverem salvaguardadas os direitos dos investidores;
- Já houve vários processos de privatizações de empresas do Estado com dispersão ao público e, atualmente o mercado opera de forma informal, com os preços movendo sempre no sentido ascendente, sem o crivo e a disciplina de mercados organizados, com todos os perigos que isso acarreta para a economia e para os investidores;
- Sem a bolsa de valores e sem a plataforma tecnológica que permita o registo escritural dos títulos, que possibilite a compensação e a custódia dos mesmos, toda a reforma financeira em curso perde consistência.

2.4.5 Objetivo da Criação da Bolsa de Valores⁷

Como forma de dinamizar o mercado de valores mobiliários em Cabo Verde, foi criado ao abrigo da lei nº51/V/98 a BVC, com o intuito de ter um local adequado à realização de operações entre os compradores e vendedores de títulos de valores mobiliários, em mercado livre, organizado e controlado pelo Banco de Cabo Verde (BCV) e pelo Código de Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), bem como de assegurar a liquidez do mercado (globalizando a oferta e a procura dos títulos), por um lado e garantir a transparência do mercado e a fácil apreensão pelo investidor das condições vigentes, por outro lado.

Nesse sentido, as negociações em bolsa trará vantagens nomeadamente:

- Liquidez, na medida em que facilita as transações;
- Formação mais adequada dos preços;

⁷ Fonte: www.portondinosilhas.cv

- Maior defesa do investidor, pois são exigidos determinados requisitos aos valores admitidos à negociação;
- Maior transparência e segurança;
- Menores custos associados, em termos de taxas aplicáveis, relativamente aos das transações efetuadas fora da bolsa.

A bolsa de valores tem por objeto:

- Manter local e sistemas dotados dos meios necessários ao funcionamento, em condições adequadas de eficiência, continuidade e liquidez, com vista à salvaguarda do interesse público e à proteção dos interesses dos investidores, de um mercado livre e aberto para a realização, através de intermediários autorizados, de operações de compra e venda de valores mobiliários;
- Assegurar, por si própria ou através de terceiros, serviços apropriados de registo, compensação e liquidação dessas operações;
- Divulgar informação suficiente e oportuna sobre as transações realizadas;
- Exercer outras atividades que lhe sejam impostas ou permitidas por lei, ou autorizadas pela Auditoria Geral do Mercado de Valores Mobiliários no âmbito do seu objeto principal referido nas alíneas anteriores.

2.4.6 Tipos de Ordens Possíveis na BVC⁸

Existem diferentes tipos de ordens utilizadas pelas diversas Bolsas de Valores pelo mundo inteiro para fazer as suas operações de bolsa, mas para nós importa estudar os que são usadas pela BVC, e nela temos as seguintes ordens:

- **Ofertas ao Mercado:** Ofertas ao mercado são ofertas de compra ou de venda, sem limite de preços, a executar aos diferentes preços sucessivos determinados na plataforma de negociação da BVC. A qualidade máxima possível da oferta é executada imediatamente e qualquer quantidade remanescente é adicionada ao livro de ofertas, podendo aí permanecer.
- **Ofertas Limitadas:** As ofertas limitadas estipulam um preço máximo de compra e um preço mínimo de venda.

⁸ Fonte: www.bcv.cv

As ofertas limitadas introduzidas durante a sessão de negociação, são executadas total ou parcialmente, conforme o que as condições de mercado permitirem.

- **Ofertas Stop:** Uma oferta stop é uma oferta de compra ou de venda de uma quantidade de valores mobiliários ao preço de mercado existentes assim que o valor mobiliário atinja o “preço stop” especificado pelo cliente.

Uma oferta stop de compra é disparada quando o preço do último negócio ou preço do leilão é igual ou superior ao “preço stop”.

Uma oferta stop de venda é disparada quando o preço do último negócio ou o preço do leilão é inferior ou igual ao “preço stop”.

Existam duas opções: a oferta *stop-loss*, que é executado aos preços seguintes, e a oferta stop limitada, que é executada a um preço dentro de um limite.

2.4.7 Principais Títulos Transacionados na BVC

Em Cabo Verde, todos os títulos transacionados na Bolsa local, tem de respeitar alguns requisitos que são estabelecidas pelo Código de Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) e reguladas pela entidade reguladora do mercado mobiliário de Cabo Verde (AGMVM). Do CMVM podemos destacar:

Valores Mobiliários

São documentos representativos de situações jurídicas homogêneas suscetíveis de negociação em mercado. Para as entidades que emitem, representam uma forma de financiamento alternativo ao crédito bancário, para os investidores, são um modo de aplicação de poupança alternativa ao depósito bancário e a outros produtos financeiros que se caracterizam por oferecer níveis diferentes de risco e rendibilidade.

O CMVM considera como Valores Mobiliários:

- As ações;
- As obrigações;
- Os títulos de participação;
- As unidades de participação em instituições de investimento coletivo;
- Os warrants autónomos;

- Os direitos destacados dos valores mobiliários referenciados nas alíneas anteriores, desde que o destaque abranja toda a emissão ou série ou esteja previsto no ato de emissão; e
- Outros documentos representativos de situações jurídicas homogêneas, desde que sejam suscetíveis de transmissão em mercado.

Valores Admitidos à Cotação

Os valores que podem ser admitidos à cotação são os fundos públicos nacionais e estrangeiros e os valores mobiliários a eles equiparados; as ações e obrigações emitidas por sociedades ou entidades nacionais ou estrangeiras; quaisquer outros valores mobiliários que, por portaria do Ministro responsável pela área de Finanças, possam ser admitidos à cotação. São equiparados a fundos públicos nacionais os valores mobiliários representativos de empréstimos emitidos por quaisquer empresas ou entidades nacionais com garantia do Estado de Cabo Verde e são equiparados a fundos públicos estrangeiros os valores mobiliários representativos de empréstimos emitidos por quaisquer empresas estrangeiras com garantia de um estado estrangeiro, bem como empréstimos emitidos por instituições financeiras internacionais.

As entidades com valores a cotação estão obrigadas a comunicar à bolsa de valores logo que os seguintes fatos ocorram: Alteração estatutária; pedido de declaração de falência; admissão à bolsa de valores estrangeira de quaisquer valores mobiliários por ela emitidos; Relatório e Contas com o parecer do Conselho Fiscal e a certificação por auditor independente após a aprovação em Assembleia Geral e quaisquer outras informações que a bolsa de valores solicitar ou que, mediante circular, venha a estabelecer.

Valores que podem Transacionar na Bolsa

O CMVM faz saber que só poderão transacionar-se em bolsa os valores mobiliários integralmente realizados e que se encontrem livres de ónus ou encargos, bem como de quaisquer limitações ou vinculações quanto aos direitos patrimoniais e sociais que os integrem ou à sua transmissibilidade.

2.4.7.1 Emissão de Ações como Fonte de Financiamento

A emissão de ações é uma das formas que muitas empresas encontram-se para fazer face as constantes problemas financeiros que possam estar a enfrentar, sendo elas classificadas de diferentes tipos, tendo em conta as características e direitos que dão ao seu detentor. Nesse sentido, podemos retratar os seguintes tipos de ações:

2.4.7.1.1 Principais Tipos de Ações

As ações podem ser de vários tipos. Assim, pode-se destacar os seguintes que passamos a definir.

Ações Ordinárias⁹: São valores mobiliários que representam uma parcela do capital social de uma sociedade anónima. Os seus detentores têm direito a voto em Assembleia Geral e são remunerados quer através de dividendos em função dos lucros obtidos pelas empresas e dependendo da política de distribuição de dividendos, quer pela realização de mais-valias.

Ações Preferenciais¹⁰: Categoria de ações que paga uma taxa pré-definida de dividendos, superior ao dividendo atribuído às ações ordinárias, calculada sobre o valor nominal da ação, e com preferência sobre estas relativamente ao pagamento de dividendos e à liquidação de ativos. O dividendo preferencial é cumulativo. As ações preferenciais não conferem, habitualmente, direito a voto.

Ações Preferenciais Remíveis: Ações com uma vida limitada, cuja extinção se processa quer através do reembolso dos seus detentores, numa data pré-definida, quer através da conversão, por iniciativa destes, em ações ordinárias. Conferem, à semelhança das ações preferenciais, o direito a um dividendo adicional mas, além disso, têm associado o direito a voto. Na eventualidade de extinção por reembolso, feito pelo valor nominal, é acrescido um prémio correspondente a uma taxa de juro anual implícita, como se de uma obrigação se tratasse.

⁹ Brealey, Richard A.; Myers Stewart C.; - Princípios de Finanças Empresariais, Quinta edição, pag. 355.

¹⁰ Lawrence J. Gitman, Princípios de Administração Financeira, 10ª Edição, 2006 pag. 268.

Acionista Majoritário: Aquele que detém uma quantidade tal de ações com direito a voto que lhe permite manter o controlo majoritário de uma empresa.

Acionista Minoritário: Aquele que é detentor de uma quantidade não expressiva (em termos de controle acionário) de ações com direito a voto.

2.4.7.1.2 Obrigações

Título de dívida, negociável, através do qual o emitente se compromete a pagar, a quem o detenha – obrigacionista – um rendimento (juro) nos termos definidos à data da emissão e durante a vida útil do empréstimo e proceder ao reembolso do capital na data da sua maturidade. Assim pode-se encontrar os seguintes tipos de obrigações:

Obrigações de Taxa Fixa ou Clássicas: Proporcionam um juro de taxa fixa, inalterável durante toda a vida do empréstimo, e possuem uma maturidade predeterminada no momento da emissão, sendo, consequentemente conhecidos, antecipadamente, todos os seus *Cash Flows*.

Obrigações de Taxa Variável: Caracterizam-se por uma taxa de juro que pode variar no tempo, obedecendo a regras e parâmetros definidos no momento da emissão. A taxa de juro de cada cupão será determinada por uma taxa de referência que melhor reflita a evolução das taxas de juro do mercado (pretende-se minimizar o risco resultante da volatilidade das taxas).

Obrigações Convertíveis: Conferem ao seu titular o direito de as converter num número predeterminado de ações da sociedade emitente. Uma vez exercido o direito de conversão, a obrigação original desaparece e o detentor passa a ser acionista da empresa.

Obrigações do Tesouro: Títulos emitidos pelo Estado quer a taxa fixa quer a taxa variável com maturidades que variam de 3 a 10 anos.

Obrigações versus Ações: A principal diferença entre ações e obrigações é que aquelas não asseguram contratualmente o montante dos dividendos ou dos retornos, uma vez que quando uma empresa emite obrigações compromete-se a pagar o valor nominal do empréstimo mais os juros acordados.

Enquanto que o acionista é um coproprietário da empresa, o obrigacionista é um credor dessa empresa.

Ao contrário do que acontece com os obrigacionistas, os acionistas tem direito a voto e o direito aos lucros do exercício, por sua vez, em caso de falência e liquidação dos bens da empresa, os obrigacionistas sendo credores, tem um privilégio sobre os acionistas, sendo reembolsados prioritariamente.

2.4.8 Principais Vantagens

Ao estarem cotadas na BVC, as empresas nacionais privilegiam de alguns **benefícios**, tais como:

- Reconhecimento do Prestígio e da Imagem de Marca da Empresa

Estar cotada em bolsa é sinónimo de reconhecimento a nível da solvência, da transparência e do prestígio da empresa. A cobertura constante e gratuita da empresa pelos “média”, a obrigatoriedade de divulgação de fatos relevantes sobre as suas atividades e das contas tem impacto positivo na transparência e na eficiência dos actos de gestão.

- Liquidez aos Acionistas

Admissão em bolsa, é também, potenciador de liquidez, com segurança de que podem desfazer-se de uma posição acionista a um preço justo e sem as complicações que hoje é nossa realidade.

- Determinação do Justo Valor de Mercado

As ações de uma empresa cotada em bolsa têm um mercado justo, determinado pelo encontro entre a oferta e a procura, e o preço que atingem as ações converte-se numa referência obrigatória para os restantes investidores, sejam acionistas da empresa ou não.

- Alternativas de Financiamento

Para além dos tradicionais empréstimos bancários que as empresas recorrem com regularidade, ao estarem cotadas na BVC, as empresas terão outras formas de financiamento, nomeadamente a emissão de instrumentos financeiros e com a vantagem de poder diversificar os seus credores.

- Importante alavancagem fiscal aos acionistas

O artigo 5º da Lei nº 39/V/97 de 17 de Novembro estipula que as sociedades comerciais cotadas em Bolsa beneficiam de uma redução de 15% do respetivo rendimento para efeitos do IUR, durante três anos, a partir da data de admissão à cotação. Esse ganho fiscal poderá ser canalizado para a distribuição de dividendos ou para investimentos produtivos, o que aumenta o valor da empresa e torna-a mais atrativa para os acionistas e para potenciais investidores

2.4.9 Principais Desvantagens¹¹

Ao cotarem seus títulos na Bolsa, as empresas não encontram só vantagens, mas também existe algumas desvantagens ou constrangimentos sejam quais:

- Grande pressão dos acionistas ao pagamento dos dividendos, caso houver;
- Uma vez cotada, a empresa tem de respeitar as regras da bolsa à qual foi admitida e publicitar uma série de fatos de interesse para os acionistas (por vezes denominado “*indecent disclosure*”);e
- Aumento nos custos de reestruturação;

2.4.10 Requisitos de Admissão à Cotação na BCV

Para que os títulos sejam admitidos à cotação terão que, cumulativamente, possuir os requisitos seguintes:

- A sociedade emitente encontrar-se validamente constituída;
- A situação jurídica dos títulos estar em conformidade com as disposições legais aplicáveis;
- A capitalização bolsista previsível das ações objeto do pedido de admissão à cotação oficial ou, na sua falta, os capitais próprios da sociedade, incluindo os resultados não distribuídos do último exercício não serem inferiores a 100.000.000\$00 e, no caso das obrigações, o montante obrigacionista a admitir não ser inferior a 20.000.000\$00;
- A sociedade ter publicado os seus relatórios de gestão e contas anuais relativos aos dois exercícios anteriores ao pedido de admissão;

¹¹ Fonte: www.bcv.cv

- Os títulos serem livremente negociáveis;
- Estar assegurada, até ao momento da admissão, uma suficiente dispersão dos títulos pelo público (não inferior a 10% do capital social);
- O pedido de admissão englobar todos os títulos da mesma categoria que se encontrem emitidos;
- A sociedade apresentar uma adequada situação económica e financeira (caso das ações) e encontrar-se comprovado que o pagamento do capital e juros está razoavelmente garantido (caso das obrigações).

2.4.11 Cooperação com a *Euronext Lisbon*¹²

A cooperação da BVC com a subsidiária portuguesa da *NYSE Euronext*, mostra claramente o crescimento que esta instituição tem vindo a alcançar nesses últimos anos, objetivando-se com isso, um maior exposição a nível internacional.

O objetivo central desta cooperação é o de garantir maior liquidez à transação de títulos cotados, identificar potenciais sinergias e dar visibilidade às empresas portuguesas e cabo-verdianas cotadas nos mercados de capitais, e ainda visa a troca de conhecimentos e experiências no âmbito do mercado de valores mobiliários, onde a *Euronext Lisbon* irá permitir a realização de formações destinadas aos quadros técnicos do sistema financeiro e das empresas sediadas em Cabo Verde, podendo incluir, eventualmente, estágios complementares nas suas instalações, em Lisboa.

Segundo o Presidente da Bolsa de Valores Cabo Verde, Manuel Lima, a principal vantagem dessa cooperação é o de atrair mais investimentos para Cabo Verde e também aumentar o fluxo de negócio entre Portugal e Cabo Verde.

Para além da *Euronext Lisbon*¹³, a BVC assegurou algumas parcerias não menos importante, quais sejam: com a Central de Liquidação e Custódia, Interbolsa, que é filial da *Euronext Lisbon*; com a Caixa de Crédito Agrícola e com o Instituto Superior de Economia e Gestão (ISEG) da Universidade Técnica de Lisboa.

¹² Fonte: Panapress pesquisa em 06/02/2013 20:00; MacauHub

¹³ A Euronext Lisbon faz parte de um grupo líder mundial na gestão de bolsas (NISE Euronext) e que integra as bolsas de Nova York, Paris, Amsterdão, Bruxelas, Lisboa e o mercado de derivados de Londres – Liffe.

2.4.12 Empresas com Títulos Cotados na BVC

As empresas com títulos cotadas no segmento acionista são a Sociedade Cabo-verdiana de Tabacos, a Caixa Económica de Cabo-Verde, o Banco Comercial do Atlântico (BCA) e a Enacol. Até o presente momento já foram emitidas obrigações da Electra, da Tecnicil Imobiliária, da Tecnicil Indústria, da Asa, do Banco Interatlântico (BIA), da IFH Imobiliária, da Sogei, e da Cabo-Verde Fast Ferry, do Município da Praia, do Município do Sal e do Banco Comercial do Atlântico.

Quadro 4 – Segmento Acionista

Ações	Cotação por Título (ECV)
BCA	3.200
Enacol	3.165
CECV	2.700
SCT	4.950

Fonte: www.bvc.cv – Títulos cotados na bolsa no dia 26 de Abril de 2013

O quadro mostra que nesse dia, das ações cotadas na bolsa, as da empresa Sociedade Cabo-verdiana de Tabacos, S.A. detinha a cotação mais alta, enquanto que as ações da Caixa Económica de Cabo Verde estavam menos valorizadas.

Quadro 5 – Segmento Obrigacionista

Obrigações	ASA	BAI	BCA	CVFF	Electra	IFH	M. Praia	M.Sal	Sogei	Tecnicil
Cotação por título	112%	100,0%	99,9%	89,9%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	99,9%	99,9%

Fonte: www.bvc.cv – Títulos cotados na bolsa no dia 26 de Abril de 2013

No segmento obrigacionista, nesse dia, a maioria das empresas apresentavam cotações à cem ou mais por cento, a exceção do Banco Comercial do Atlântico, da Cabo Verde Fast Ferry, da Sogei e da Tecnicil que apresentavam valor abaixo dos cem por cento.

2.4.13 Custos do Mercado¹⁴

Os custos do mercado comportam o registo das operações na AGMVM, os custos de admissão à cotação, a taxa de manutenção periódica na cotação, as taxas de realização das operações de bolsa, a comissão de corretagem e a comissão de custódia.

¹⁴ Regulamento N°1/2005 – Custo Mercado

Com exceção do custo do registo das operações na AGMVM que é um valor fixo, os outros custos a suportar pelas entidades emitentes são pernilagens, que no caso da admissão à cotação, incide sobre o valor nominal do capital a admitir, mas que para os casos de manutenção periódica à cotação, realização de operações de bolsa, corretagem e custódia incide sobre a capitalização bolsista ou valor da operação.

Existem taxas diferenciadas, por tipo de título. As taxas sobre obrigações são os menores e as dos fundos de investimento os maiores. Em todos os casos existem valores mínimos e máximos a suportar. Outro aspeto a considerar é que denota, nesta fase emergente do mercado, a proteção das operações de bolsa é ver-se os valores cotados (com exceção dos fundos de investimento) triplicarem o custo das operações quando transacionados no mercado fora de bolsa.

Os investidores suportam os custos de corretagem e os das operações de bolsa. No caso de compra de ações, os investidores pagam 2,5%o de corretagem e 0,75%o pela operação bolsista, o que perfaz 3,25%o do custo de qualquer operação desde que a mesma seja igual ou superior a 40.000\$00 (abaixo deste valor a taxa de corretagem é de 100\$00).

2.4.14 Código de Mercado de Valores Mobiliários¹⁵

2.4.14.1 Estrutura

O CMVM publicado em 2012 segundo o decreto Legislativo nº 1/2012, concedida a autorização legislativa pela lei nº 7/VIII/2011 de 28 de Novembro, e no uso da faculdade da alínea b) do nº 2 do artigo 204º da Constituição da Republica, mantém hoje uma estrutura diferente daquele que possuía aquando da sua publicação, uma vez que foram definidas regras sobre informação e transparência, nomeadamente relativas à prevenção e combate ao abuso do mercado, tendo sido aprovado um conjunto de medidas que abrangem o aprofundamento dos deveres de informação dos intermediários financeiros; a regulamentação da obrigação de divulgação de informação privilegiada; a possibilidade de deferimento da divulgação da informação das sociedades cotadas; o agravamento da moldura penal dos crimes de abuso de informação e de manipulação de

¹⁵ Fonte: www.cmvm.cv

mercado. Foi ainda redefinido o conceito de valor mobiliário, bem como o de sociedade aberta, de acordo com os critérios vigentes no plano internacional. (ver ANEXO I).

2.4.15 Entidade Supervisora do Mercado de Valores Mobiliários

A Auditoria Geral do Mercado de Valores Mobiliários foi criada na dependência do Governador do Banco de Cabo Verde e é a entidade responsável pela supervisão do mercado de valores mobiliários, a qual é dirigida por um Auditor Geral que é coadjuvado por dois Vogais, sendo todos eles designados pelo Governador do Banco de Cabo Verde, sob proposta do Conselho de Administração. Esta entidade deve acompanhar a evolução dos mercados primários e secundários de ações, obrigações e outros valores mobiliários; inspecionar a atividade da bolsa e de todos os intervenientes no mercado; verificar o cumprimento das obrigações de informação ao público que impendem sobre as entidades emitentes de valores admitidos à negociação na bolsa de valores; determinar a cotação oficiosa à cotação de valores mobiliários; conceder o registo às ofertas de subscrição pública e às ofertas públicas de venda de valores mobiliários; autorizar e proibir a realização de ofertas públicas de aquisição; regulamentar sobre matérias que lhe sejam atribuídas por lei; realizar as diligências que permitam o apuramento de responsabilidades e a instauração de procedimentos disciplinares, bem como participar às autoridades judiciais as irregularidades passíveis de procedimento criminal no funcionamento do mercado de valores mobiliários; aplicar coimas a que se refere o CMVM e legislação complementar; exercer as demais competências que lhe sejam atribuídas pela legislação ou regulamentação aplicável.

2.4.16 Tratamento Contabilístico Segundo a SNCRF

No sentido de harmonizar as normas de contabilidade de Cabo Verde com as normas internacionais, foi criada o Sistema de Normalização Contabilística e de Relato Financeiro, no intuito deste constituir um fator importante de competitividade e internacionalização da economia Cabo-verdiana.

Embora este veio a vigorar a partir de 01 de janeiro de 2009, com quatro após a reabertura da BVC, não faz nenhuma referência aos custos com operações com bolsa, deixando-nos apenas a possibilidade de fazer o tratamento dos mesmos na conta de classe 6, subconta 6220 – Trabalhos Especializados.

O SNCRF, faz sim referência na sua NRF 16 aos instrumentos financeiros, quanto ao seu reconhecimento e mensuração, sendo que para o nosso estudo, importa-nos os custos com as operações de bolsa e não a emissão, subscrição, rateio e pagamento dos títulos.

2.4.17 Outros Conceitos Relacionados com BVC

Também em relação a Bolsa de Valores, há outros conceitos cujas definições são de uma forma geral pouco percebidas, na qual julgamos necessário fazer a sua devida definição, nomeadamente:

Índice Bolsista: Indicador matemático composto geralmente por um conjunto de ações mais representativas dos vários setores do mercado, tendo cada título uma representatividade variável em função da sua capitalização bolsista.

São exemplos de Índices Bolsistas: PSI – 20, composto por 20 ações de maior capitalização bolsista – Portugal; *Dow Jones* indústria, composto por 30 principais indústrias americanas; Nasdaq 100 – índice das empresas das novas tecnologias, negociadas em Nova Iorque em mercado próprio; FTSE – 100 – índice do Financial Times para o mercado britânico; Dax-30 – índice do mercado alemão; Nikkei – índice do mercado japonês; Bovespa – índice do mercado brasileiro.

Bolsa em Alta: Quando o índice bolsista atual é superior ao índice que esta mesma bolsa fechou anteriormente.

Bolsa em Baixa: Quando o índice bolsista atual é inferior ao índice que esta mesma bolsa fechou anteriormente.

Bolsa Estável: Quando o índice bolsista atual é o mesmo que o índice que esta mesma bolsa fechou

Valor Mobiliário Escritural: Quando é desmaterializado, ou seja, quando não tem representação física. É apenas registado num intermediário financeiro acreditado numa Central de Valores Mobiliários.

Valor Mobiliário Titulado: Quando tem uma representação física sob a forma de um certificado.

Oferta Pública de Aquisição: Operação que envolve a aquisição de um grande lote de ações, obrigações ou outros valores mobiliários que sejam convertíveis em ações ou que confirmem direito a subscrição de ações.

Oferta Pública de Venda: Operação pela qual uma pessoa (singular ou coletiva) – o oferente – se predispõe a vender uma grande quantidade de valores mobiliários de uma só vez.

Intermediários Financeiros ou Intermediários Organizados: São pessoas e entidades, singulares ou coletivas, públicas ou privadas, legalmente habilitadas a exercer nos mercados de valores mobiliários e de instrumentos financeiros, a título profissional, alguma atividade de intermediação financeira

Rendibilidade: É a taxa de rendimento gerado pelo investimento durante um determinado período de tempo. Inclui, normalmente, a evolução dos preços do valor mobiliário no qual se investiu, denominado mais ou menos valia e a remuneração periódica: dividendos no caso de ações, e juro no caso das obrigações.

Risco: É a incerteza relativa à variação futura da rendibilidade, ou seja, a possibilidade de divergência entre o retorno esperado e o retorno efetivamente obtido pelo investidor.

Sociedade Corretora: Instituição auxiliar do sistema financeiro, que opera no mercado de capitais, com títulos e valores da imobiliária, em especial no mercado de ações e serve de intermediária entre os investidores nas transações em bolsas de valores, administrando carteiras de ações, fundos mútuos e clubes de investimentos, entre outras atribuições.

Sociedade Distribuidora: Instituição auxiliar do sistema financeiro que participa do sistema de intermediação de ações e outros títulos no mercado primário, colocando-os à venda para o público.

Sociedades Abertas: Considera-se sociedade com o capital aberto ao investimento do público, abreviadamente designada no CMVM por sociedade aberta. Assim:

- A sociedade que se tenha constituído através de oferta pública de subscrição dirigida especificamente a pessoas com residência ou estabelecimento em Cabo Verde;

- A sociedade emitente de ações ou de outros valores mobiliários que confirmem direito à subscrição ou à aquisição de ações que tenham sido objeto de oferta pública de subscrição dirigida especificamente a pessoas com residência ou estabelecimento em Cabo Verde;
- A sociedade emitente de ações ou de outros valores mobiliários que confirmem direito à sua subscrição ou aquisição, que estejam ou tenham estado admitidas à negociação em mercado regulamentado situado ou a funcionar em Cabo Verde;
- A sociedade emitente de ações que tenham sido alienadas em oferta pública de venda ou de troca em quantidade superior a 10 % (dez por cento) do capital social dirigida especificamente a pessoas com residência ou estabelecimento em Cabo Verde;
- A sociedade resultante de cisão de uma sociedade aberta ou que incorpore, por fusão, a totalidade ou parte do seu património.

Operações de Bolsa: São operações de bolsa, as compras e vendas de valores mobiliários admitidos à cotação efetuadas em sessões normais de bolsa, e as transações de quaisquer outros valores mobiliários, quando realizados em sessões especiais de bolsa. As sessões de bolsa têm caráter público podendo ser assistidas por todas as pessoas com exceção dos menores de idade, dos interditos e inabilitados nos termos da lei civil, pessoas portadoras de armas, salvo se tratar de agentes da autoridade requisitados pela bolsa de valores ou no exercício das suas funções ou outras que pela sua atitude ou estado possam perturbar o normal desenvolvimento das sessões.

As operações de bolsa são obrigatoriamente realizadas através de operadores de bolsa que se encontrem devidamente mandatados para o efeito (órgãos de administração da Bolsa, diretores ou outros).

Na bolsa podem apenas ser efetuadas operações a contado, ou seja a compra ou venda mediante a entrega dos valores objetos da transação e o seu respetivo pagamento.

Na BVC são possíveis as seguintes ordens de compra ou de venda: Ofertas ao mercado, ofertas de compra ou venda sem limite de preço; Ofertas limitadas, as que estipulam um preço máximo de compra e um preço mínimo de venda; Ofertas stop, oferta de compra

ou de venda de uma quantidade de valores mobiliários cuja negociação pára assim que se atinja o ‘preço stop’ especificado pelo cliente.

As ordens de compra e venda são dadas pelo preenchimento de formulários próprios disponíveis nos bancos comerciais e nas Embaixadas e Consulados de Cabo Verde no exterior. Essas são posteriormente canalizadas para a BVC que através do encontro entre a oferta e a procura efetiva a transação.

CAPÍTULO III - AVALIAÇÃO DE EMPRESAS

Hoje, podemos assistir diariamente, notícias que dão conta de empresas/instituições que são vendidas e compradas por valores totalmente diferentes daqueles que apresentam o seu património líquido. Isto deve-se ao fato de que as empresas serem avaliadas, não somente pelas variáveis objetivas, nomeadamente o preço das ações e o património das empresas, como também variáveis subjetivas, como é caso da credibilidade dessas empresas no mercado, o valor da sua marca ou mesmo dos seus produtos.

Num momento económico conturbado que se vive atualmente, graças a grave crise económica e financeira que tem arrastado países e empresas à operarem em ambientes cada vez mais difícil, torna-se indispensável que os empreendedores tenham conhecimento das ferramentas que estão ao seu dispor, para avariarem as suas empresas e saberem de ante mão, qual o seu valor.

Mas por outro lado, os diferentes métodos e medidas utilizadas na avaliação das empresas, suscitam algumas dúvidas quanto a sua veracidade, dando que muitas vezes, estes envolvem realizações de ajustes arbitrários, baseadas em evidências empíricas e no instinto.

Nesse sentido, Domingos Ferreira (2002)¹⁶, afirma que, “A avaliação de uma organização sempre constituiu um tema de profunda reflexão, desejando os especialistas encontrar os modelos que melhor se adaptem a uma determinada situação específica e para a qual precisam de determinar um valor. O ótimo seria poder encontrar um padrão de medida adequado e razoável, que fosse possível aplicar a todas as situações e independentes dos pontos de vistas em presença. Tal não é possível e basta analisar a literatura da especialidade ao longo do tempo para concluir que esse padrão de medida universalmente reconhecido e incontestado não foi ainda encontrado. Possivelmente nunca existirá!!!!”

Em função dos objetivos de avaliação estabelecidos, podem ser utilizadas diferentes óticas de avaliação, tais como: ótica patrimonial, de comparação com o mercado, ótica mista ou económica e ótica financeira ou do rendimento.

¹⁶ Ferreira, Domingos, 2002, Fusões, aquisições e reestruturação de empresas Vol. II, consultado online 06/04/13

3.1 Ótica Patrimonial

Esta é uma ótica considerada tradicional, Domingos Ferreira (2002). Nesta ótica, o valor da empresa é determinado pela estimativa do valor dos seus ativos, ou seja, o valor das empresas está no seu balanço patrimonial, não considerando portanto, fatores que afetam as empresas, como o posicionamento no mercado, os problemas organizacionais, contratuais, e outros que não aparecem nas demonstrações financeiras.

Nesta ótica, vários critérios de avaliação são utilizados, como valor de substituição, valor de mercado, assim como valor substancial, valor contabilístico e valor de liquidação, sendo que para garantir que esta e outras análises sejam efetuadas com maior rigor e isenção, é frequente a recorrência a auditorias financeiras de carácter genérico.

- **Valor de substituição** corresponde ao valor por que cada um dos seus bens poderia ser adquirido no mercado tendo em consideração o seu estado atual.
- **Valor de mercado** é o valor pelo qual uma empresa podia ser transacionada num mercado de referência competitivo e sem restrições, permitindo uma troca justa entre comprador e vendedor.
- **Valor substancial** consiste na adição das estimativas de valor para cada elemento do património social da empresa – utilizam-se os preços históricos, os preços correntes, justo valor, etc.
- **Valor contabilístico** é o valor contabilístico depois de adicionar, retirar ou diminuir valores ao ativo e ao passivo contabilístico da empresa.
- **Valor de liquidação** é calculada na hipótese de a empresa cessar a atividade dependendo se é uma liquidação normal ou forçada sendo normal poderá reaver-se o valor mais próximo do mercado, sendo forçada haverá leilão e aí o valor de realização será o mais baixo.

Algumas críticas são apontadas aos métodos baseados nesta ótica:

- A avaliação ao custo histórico motiva a que a avaliação de empresas através de critérios contabilísticos seja inadequada. O apuramento de valores pode estar

claramente afetado pelo critério contabilístico adotado por exemplo nas amortizações dos ativos fixos, na valorimetria das existências, as provisões e as despesas de investigação e desenvolvimento;

- Não levam em consideração o goodwill e nem qualquer valor imaterial;
- Dificuldade de avaliar determinados ativos, quer pela dificuldade em termos de comparabilidade de mercados, quer pela subjetividade do valor que representam para a atividade da própria empresa pela utilização que proporcionam, independente do seu valor atual ou contabilístico (algumas vezes zero);
- Não pode identificar o valor da empresa em *going concern*, a continuidade não é aqui relevante, sendo até que é uma ótica considerada útil para um negócio que não tenha perspectiva de continuidade. Desta forma a análise resumir-se-á apenas a situação atual e presente, o mais objetiva possível, uma vez que proporciona a identificação dos ativos e passivos integrantes do património da empresa objeto de avaliação.

3.2 Ótica de Comparação com o Mercado

Nesta ótica devem tomar-se empresas concorrentes que estejam cotadas no mercado ou que tenham sido adquiridas, e usam-se os preços de transação como base comparativa com a empresa ou o negócio que se avalia. A base fundamental desta ótica são portanto, modelos de carácter relativo que pela sua simplicidade e operacionalidade são bastantes utilizados.

A dificuldade na aplicação desta metodologia, prende-se pelo facto de os riscos inerentes a cada negócio e ao risco financeiro, conduzirem a dificuldades na escolha de empresas de comparação adequadas.

Assim os analistas financeiros e os investidores têm como tendência o valor das empresas, comparando-as com as principais concorrentes, utilizando indicadores que também servem para ter uma análise de como a empresa é vista no mercado.

3.2.1 *Price Earning Ratio (PER)*¹⁷

O rácio preço-lucro (PER = Múltiplo dos Resultados Líquidos) dado pela relação entre o preço de mercado do título (P = Preço de Cotação) e o resultado por ação (RPA = Resultado por Ação), é um dos múltiplos mais utilizados como medida relativa do valor. Este pode então ser interpretado como o valor que o mercado está disposto a pagar por uma unidade de lucro da empresa. Para Brealey & Myers (1998), o PER “mede o preço que os investidores estão dispostos a pagar por cada dólar de lucro”. Assim:

$$PER = P / RPA$$

Também este indicador pode ser utilizado para fazer a comparação entre empresas, como poderemos observar no exemplo a seguir, onde a empresa A é a que se pretende avaliar, enquanto que a empresa C é aquela que serve-se de comparação. Onde:

$$P_A = PER_C \times RPA_C$$

Nas empresas onde não existem ações pode aplicar-se o PER com os resultados líquidos totais, obtendo-se assim o valor de mercado dos capitais próprios (VCP):

$$VCP_A = PER_C \times RL_A$$

Enquanto que, nas restantes empresas, o valor de mercado dos capitais próprios ou capitalização bolsista e o resultado líquido (RL) são obtidos através da multiplicação do numerador e do denominador pelo número de ações, ou seja:

$$PER = VCP / RL$$

Algumas críticas são apontadas ao método. Assim, pode-se destacar:

- Divergência entre os conceitos de preço de cotação e os RPA, isto é, o preço de cotação é um indicador das expectativas do valor de mercado da empresa enquanto o RPA é informação histórica. Pelo que os analistas usam os dados de lucros profissionais no cálculo do rácio;
- O PER não tem significado quando a empresa apresenta prejuízos;

¹⁷ Pinto, Carlos; Soares, Isabel, 2008. Finanças, mercados e instrumentos 2ª Edição, pag. 114 à 121.

- Impossibilidade de poder definir o PER adequado para uma determinada empresa;
- É um indicador do período de recuperação do capital, mas para ser concreto e fiel, os resultados líquidos da empresa deveriam manter-se constantes e fossem integralmente distribuídos aos acionistas

3.2.2 Price to Cash Earnings (PCE)

Este é um indicador de Autofinanciamento Bruto (ABA). Enquanto que o PER é um rácio muito dependente da política contabilística em termos de amortizações e provisões, os analistas preferem o Autofinanciamento Bruto em virtude deste anular as políticas de amortizações e provisões e por isso torna-se o indicador mais comparável com empresas do mesmo sector. Desta forma, pode-se dizer que o cálculo deste múltiplo, obtém-se da seguinte forma:

$$PCE = P / ABA$$

ABA = Autofinanciamento Bruto que é a soma dos Resultados Líquidos + Amortização do Exercício + Provisão do Exercício, usando-se também com o termo Meios Libertos Brutos.

As críticas apontadas a este método são as mesmas apontadas ao método PER.

3.2.3 Price Book Value

Este também conhecido por método do valor contabilístico, é calculado da seguinte forma:

$$PBV = P / VCA$$

VCA = Valor Contabilístico por Ação, este é obtido através da divisão do capital próprio pelo número de ações em circulação.

Este múltiplo compara a cotação da empresa com o valor contabilístico do capital próprio. Assim PBV inferior a 1 significa que as ações da empresa estão a ser vendidas a um preço inferior ao seu valor contabilístico enquanto o contrário, ou seja, superior a

1, reflete um valor superior ao contabilístico, sendo que, após seu cálculo e análise, este passa a servir de padrão de avaliação.

Um dos inconvenientes apontados ao múltiplo PBV é que o valor contabilístico do capital próprio é influenciado pelas políticas contabilísticas seguidas pelas empresas.

3.2.4 *Dividend Yield* ou Taxa de Rendibilidade dos Dividendos

Segundo Brealey & Myers (1998), “a taxa de rendibilidade dos dividendos das ações corresponde apenas aos dividendos esperados como proporção do preço das ações”. Assim sendo, a taxa de rendibilidade dos dividendos é obtido através da seguinte forma:

$$\text{Dividend Yield} = \text{Dividendo por ação} / P$$

Também, este mesmo autor relembra que, “a rendibilidade pode ser conseguida de duas formas pelo investidor: pela taxa de rendibilidade dos dividendos e pela valorização do capital. Se a taxa de rendibilidade dos dividendos de uma ação for baixo, isso poderá significar que os investidores se dão por satisfeitos com uma taxa de rendibilidade relativamente baixa ou que estão à espera de ser recompensados por uma rápido crescimento dos dividendos e pelas mais-valias que daí advirão”.

3.3 Ótica Mista ou Económica

Nesta ótica, o valor da empresa é obtido através da adição dos valores associados aos ativos intangíveis ao valor patrimonial, ou seja, para além de considerar a metodologia adotada pela ótica patrimonial, acrescenta a capacidade de geração de lucros residuais ou supranormais, que resultarão das rendas económicas provenientes das suas vantagens competitivas.

O valor associado aos ativos intangíveis (*goodwill*) é estimado através dos seguintes métodos:

- **Método Aditivo:** avalia-se e adiciona-se cada fonte do goodwill, tais como a Marca, o Know-how do pessoal, etc.
- **Método subtrativo:** estima-se o *Goodwill* pela diferença entre o valor de rendimentos da empresa e o seu valor substancial.

- **Método direto:** também conhecido por método dos lucros excedentários do lucro económico, do resultado supranormal, do resultado residual, o Goodwill é estimado como o valor atual dos resultados supranormais em relação à rentabilidade considerada adequada para os capitais investidos na empresa.

Duas óticas podem servir de base a este método:

- A **ótica do capital próprio**, ou seja, a remuneração do capital próprio. O resultado líquido será o rendimento a ter em conta, devendo ser considerado para efeitos de capital próprio uma vez que este é o capital dos acionistas, utilizando o custo do capital próprio como taxa de atualização.
- A **ótica dos capitais totais investidos**, isto é, a totalidade dos capitais investidos, próprios e alheios, em que a taxa de atualização a considerar será o custo médio do capital – EVA e MVA serão conceitos a serem utilizados.

3.3.1 - *Economic Value Added e Marked Value Added*

O *Economic Value Added* (EVA, tradicionalmente conhecido por resultado residual) é determinado pela diferença entre os resultados operacionais após imposto previstos para a empresa e o montante de resultados exigidos pelos acionistas e credores, ou seja o excedente dos resultados operacionais. Sempre que a empresa for capaz de produzir um retorno acima do exigido pelo mercado, atinge o seu objetivo máximo de criar valor para o acionista, ou seja, sempre que o seu *Return on Investment* (ROI) for maior do que o custo médio ponderado do capital (WACC), a empresa terá um EVA positivo.

$$\text{EVA} = (\text{ROI} - \text{WACC}) \times \text{Ci}$$

Este método sofre algumas críticas por parte dos especialistas, pois tratar-se de um método muito dependente dos critérios contabilísticos pois é necessário fazer ajustes ao valor contabilístico, ajustes esses que têm trazido muita polémica.

O *Market Value Added* (MVA) soma-se aos capitais totais investidos para estimar o valor intrínseco desses capitais deduzindo a dívida ao valor intrínseco dos capitais totais investidos, obtém-se o valor dos capitais próprios.

3.4 Ótica Financeira ou do Rendimento

Esta ótica baseia-se nos rendimentos futuros como base de avaliação das empresas, em que o valor das empresas é considerado em função dos rendimentos futuros, e atualizadas para o momento presente da avaliação.

Nesta ótica é considerada varias perspectivas de rendimentos, nomeadamente: a perspectiva dos dividendos e a perspectiva do valor dos *cash flows* futuros.

3.4.1 Perspetiva dos Dividendos (*Dividend Approach*)

O pequeno acionista não tem qualquer poder de decisão sobre a estratégia nem sobre os fluxos de caixa, por esse facto ambicionam apenas os dividendos anuais que a empresa vier a pagar enquanto detentor da ação ou do valor de realização aquando da alienação. Mas, caso o acionista mantiver a ação até ao período n , então o valor da ação será função do valor atual dos dividendos futuros até ao período n e no preço de venda da ação no mercado nesse ano n , atualizado ao custo de oportunidade.

3.4.2 Perspetiva do Valor dos *Cash Flows* Futuros

Nesta ótica, procura-se calcular o valor da empresa através do cálculo do seu valor atual líquido (VAL). O VAL considera o ano 0 como sendo o ano do investimento, onde os *cash flows* futuros de cada período são atualizados, utilizando a taxa adequada relativa ao custo do capital ou do nível de rentabilidade exigida.

VAL = - Investimento no ano 0 (ano em que fez-se o investimento) mais o somatório dos *cash flows* atualizados

Se o VAL for positivo, então o projeto de investimento cria valor para o investidor porque o valor dos fluxos futuros é superior ao investimento a realizar. Na avaliação de empresas tudo é idêntico à avaliação de investimentos, sendo que a única diferença do ponto de vista matemático é que a incógnita passa a ser o valor do investimento I_0 e não o VAL. A questão é a de saber qual o preço máximo a pagar pela aquisição da empresa, de modo a que o investimento que se vai fazer tenha um VAL positivo.

CAPÍTULO IV - ESTUDO DE CASO “SOCIEDADE CABO-VERDIANA DE TABACOS, SA”¹⁸

4.1 Apresentação da Entidade

A “SCT - Sociedade Cabo-verdiana de Tabacos, S.A.” – Produção, Importação e Comercialização de Tabacos e seus derivados, com sede na Avenida 5 de Julho, que inclui escritório central, fábrica e armazém de matéria-prima e produtos acabados, em Mindelo São Vicente, P.O.Box 270 com o Número de Identificação Fiscal 200503308 matriculada na Conservatória do Registo Comercial de São Vicente sob o número 463.

A empresa ainda possui representações em mais duas ilhas do país, uma Delegação na cidade da Praia, que dá cobertura às ilhas de Santiago, Fogo e Brava, e uma representação comercial na ilha do Sal que cobre as ilhas do Sal e Boa Vista, enquanto que a unidade em São Vicente serve para dar cobertura as ilhas de São Vicente, Santo Antão e São Nicolau.

4.2 História

Tudo começou há uns anos atrás com o nome de Companhia de Tabacos de Cabo Verde. Mais tarde, a Companhia foi dissolvida e foi criada em Novembro de 1996 uma nova sociedade, por quotas denominada por Sociedade Cabo-verdiana de Tabacos, Lda., depois já no decurso de 2005, mais precisamente em Fevereiro foi transformada numa sociedade anónima, a presente Sociedade Cabo-verdiana de Tabacos, S.A..

A Sociedade Cabo-verdiana de Tabacos, S.A., iniciou as suas atividades em Junho de 1997 ainda com o nome de Sociedade Cabo-verdiana de Tabacos, Lda., com o objetivo de estruturar a cultura, produção e importação de tabacos e seus derivados, através da integração numa empresa pública de todos os recursos necessários à exploração do setor, perspetivando à sua expansão. Ao tornar-se em sociedade anónima onde a denominação social é a atual Sociedade Cabo-verdiana de Tabacos, S.A., continuou com a mesma personalidade jurídica, conservando a universidade dos direitos e obrigações integrantes da sua esfera jurídica e constituintes do seu património no momento da transformação.

¹⁸ Os dados explictos neste trabalho foram fornecidas pela SCT, SA no seu site: www.sct.cv

4.3 Visão, Missão, Objetivos, Estratégias e Valores

4.3.1 Visão

A SCT, S.A. aspira ser o líder no mercado de Cigarros e estar em constante crescimento, para alcançar os objetivos estabelecidos pela empresa.

4.3.2 Missão

Produzir Cigarros, obedecendo aos mais exigentes padrões de qualidade, oferecer valor, diferença aos clientes e administrar o negócio com integridade, respeitando as leis e o meio ambiente.

4.3.3 Objetivos

Os objetivos globais da SCT, S.A., são:

- Manter a performance financeira da empresa nunca abaixo dos níveis de distribuição de resultados nos últimos dois anos;
- Garantir o bom cumprimento do contrato de licença com a tabaqueira até ao fim do seu termo;
- Aumentar os níveis de satisfação e de motivação dos recursos humanos;
- Reforçar o nível de implementação institucional da SCT, S.A., no contexto nacional;
- Defender os investimentos existentes e aplicar rentavelmente os excedentes de tesouraria.

4.3.4 Estratégias

Para alcançar o sucesso a empresa detém as seguintes estratégias:

- No relacionamento com os principais parceiros estratégicos a empresa conseguiu um maior aprofundamento das suas relações resultando na melhoria da qualidade dos produtos fabricados e na renovação dos contratos comerciais.

- Nota-se contudo a presença no mercado de cigarros oriundos do contrabando, o que demonstra a necessidade de um esforço superior das autoridades ligadas a fiscalização económica, no seu combate.
- Diligências diversas têm sido levadas a prática, junto das instâncias ligadas a questão, constando-se, no entanto, que são insuficientes, continuando a aparecer casos de apreensões pelas instâncias aduaneiras.
- Concentrar esforços no reforço do posicionamento e imagem da empresa enquanto líder do mercado neste sector responsabilizando-se pela introdução de novos produtos, obedecendo a evolução das tendências internacionais.

4.3.5 Valores

A empresa para alcançar o seu sucesso, definiu os seguintes valores:

- Focalização nos clientes e consumidores;
- Respeito pelo indivíduo;
- Trabalho em equipe;
- Cidadania responsável;
- Integridade e ética;

4.4 Estrutura Organizacional e Humana da SCT, S.A.

Para cumprir com suas obrigações, a empresa é composta por uma estrutura orgânica hierarquizada, onde no topo encontra-se o Conselho de Administração (CAD) como órgão encarregado não apenas de auxiliar à diretoria na elaboração das estratégias, mas também de definir, orientar e supervisionar os executivos quanto aos parâmetros de valores a serem considerados na definição dessas estratégias, um Diretor Geral que tem como principal função a gestão e a supervisão para funcionamento eficaz da empresa, encontrando-se rodeado por uma equipa de “diretores” que assumem a responsabilidade direta dos quatro departamentos, nomeadamente, Departamento de Recursos Humanos, Departamento Administrativo e Financeiro, Departamento Comercial e Departamento de Produção, estando estes interligados, mas cada um com funções específicas, e responsabilidade de, garantir o bom funcionamento da estrutura que supervisiona, comunicando à sua “equipa” as orientações estratégicas da empresa, para que estas sejam colocadas em prática.

Desta forma, a empresa consegue resultados eficientes em questões de apoio ao cliente, de apoio a nível da gestão dos negócios, no cumprimento das obrigações fiscais, na disponibilização de informação contabilística, com reflexos no índice de confiança dos seus clientes, fornecedores, colaboradores, etc.

A empresa apresentava em março de 2011, um total de 47 colaboradores, sendo que 34 são efetivos, e 13 com contrato determinado, sendo que a empresa, nesse ano, era caracterizada por uma maioria de colaboradores do sexo feminino, (57%) face aos do sexo oposto (43%).

Cerca de 33% dos colaboradores da SCT, S.A. trabalham no escritório (compreende-se aqui os Diretores, os Engenheiros e os restantes funcionários das áreas administrativas), o remanescente 66 % estão distribuídos entre a secção de produção e embalagens, força de venda e limpeza.

4.5 Portfólio dos produtos da SCT, S.A.

Como referimos anteriormente, a SCT, S.A., tem como atividade principal a produção, importação e comercialização de tabacos e seus derivados.

Nesse sentido, podemos dizer, que a Sociedade Cabo-verdiana de Tabacos, S.A., possui duas marcas próprias de cigarros (o Falcão e o Porto Grande) que foram compradas da antiga Companhia de Tabacos de Cabo Verde¹⁹.

Para além desses produtos, a empresa produz mais 3 produtos que são marcas de renome, no mercado nacional: SG Gigante, *Marlboro*²⁰ *Red* e *Marlboro Lights*.

Enquanto que as marcas, Falcões e Porto Grande, são de propriedade da empresa, o SG Gigante é produzido pela SCT, S.A. sobre licença da multinacional *PhilipMorris*, e as restantes marcas, *Marlboro Red* e *Marlboro Lights* são de propriedade da multinacional *PhilipMorris*, que desde Junho de 1998, são importadas e comercializadas com exclusividade pela SCT, S.A..

¹⁹ Empresa de produção de tabacos que antecedeu a SCT, S.A..

²⁰ Marlboro é o cigarro mais vendido no mundo.

4.6 Fatores marcantes do sucesso da SCT, S.A.²¹

São estes, alguns fatores, que estiveram na base do sucesso que a SCT, S.A. goza atualmente:

- Negociação das importações de matérias-primas e mercadorias em Euros, moeda com estabilidade cambial.
- Inflação controlada.
- Maior aprofundamento das relações com os fornecedores e clientes.
- Bom relacionamento com o meio envolvente.

4.7 Pontos Fortes

A SCT, S.A., conta no seu seio com alguns pontos, consideradas chaves na conquista do mercado, nomeadamente: o monopólio oficial, o contrato de exclusividade, a rentabilidade e a estrutura financeira.

4.7.1 Monopólio Oficial

Beneficiando do exclusivo de produção, importação e comercialização de tabaco, a SCT, S.A. não tem concorrentes legais e domina completamente o mercado, o que lhe confere uma margem de atuação extremamente lata, condicionada apenas pelo nível do contrabando.

4.7.2 Contrato de Exclusividade com a Marlboro

A comercialização de uma das marcas com maior visibilidade internacional, e um dos principais alvos de contrabando, fez baixar significativamente a incidência deste fenómeno, ao mesmo tempo que confere à SCT, S.A. uma posição privilegiada no caso de abertura do mercado após o término do exclusivo (se vier a acontecer).

4.7.3 Rentabilidade

Situa-se, ainda, a um nível confortável, embora registre uma quebra do volume de vendas. Boa capacidade de geração de fundos, que permite à empresa financiar o essencial das suas atividades e distribuir um elevado nível de dividendos.

²¹ Propesto de Oferta Pública de Venda – Novembro 2005.

4.7.4 Estrutura Financeira

A solidez da estrutura financeira confere à empresa uma boa capacidade de endividamento de longo prazo, em vista do financiamento de novos investimentos necessários e modernizar o conjunto das instalações, se as condições do mercado assim o exigir.

4.8 Fatores de Risco

Na mesma medida que a empresa apresenta fatores positivos que a ajudaram a alcançar um patamar de maior sucesso, também ela está suscetível de alguns fatores, considerados de risco, nomeadamente nos seguintes contextos: concorrencial, ambiental, social, político, técnico e recursos financeiros.

4.8.1 Concorrencial

Como já tínhamos referido anteriormente, a SCT, S.A. tem duas marcas de cigarros próprias e fabrica sob licença o cigarro SG Gigante, tendo como fornecedor privilegiado a *Phillip Morris* e a sua participada Tabaqueira, em Portugal. A defesa das marcas próprias constitui um grande desafio para a empresa.

Continua a vigorar a Convenção de Estabelecimento assinado com o Governo de Cabo Verde que estabelece que a empresa detém o exclusivo da importação e produção de cigarros para o mercado nacional durante um período de quinze anos²².

O comércio ilegal de tabaco, sob a forma de contrafação e contrabando, constitui a maior ameaça da atividade em qualquer parte do mundo. Em Cabo Verde o contrabando é praticamente a única forma de concorrência desleal, agravando-se em determinados momentos e reduzindo-se noutros. O seu combate depende da interação com as autoridades aduaneiras e de fiscalização económica e os transportadores junto com a empresa, aliado a uma política de impostos que se excessiva favorece o contrabando.

4.8.2 Ambiental

O respeito pelas normas de combate à poluição constitui um objetivo primordial na gestão das instalações fabris, quer minimizando os níveis de poluição do ar, dentro da

²² Este período expirou em 2012.

fábrica, armazéns e proximidades dos mesmos, como também na proteção da saúde física dos trabalhadores. O acompanhamento do estado fitossanitário e as desinfestações preventivas são uma prática constante, por forma a garantir a qualidade exigida para os produtos finais.

A ética no exercício da atividade económica, conduz a que as empresas do ramo colaborem nas campanhas de saúde pública, através das mensagens de saúde e na defesa dos menores contra os efeitos do fumo de tabaco.

O abaixamento dos índices de nicotina e concentrado, em vigor na União Europeia e outras paragens constitui um dos objetivos, da empresa, a médio prazo e um investimento financeiro significativo.

4.8.3 Social

A empresa vem desenvolvendo um bom relacionamento com o meio envolvente apoiando e patrocinando iniciativas diversas da sociedade civil cabo-verdiana, nos domínios do desporto, música, literatura e outras atividades ligadas a cultura e educação.

4.8.4 Político

A atividade comercial, neste setor, sujeita-se a uma carga fiscal elevada, pelo que é afetada pelas políticas fiscais e orçamentais que os Governos adotam, por um lado, e pelas políticas de saúde pública por outro. As demais normas e regulamentos são as mesmas aplicáveis aos outros operadores industriais e comerciais. Neste particular, a política da empresa vai no sentido de colaborar na luta contra a fuga ao fisco, contra o exercício do contrabando e o branqueamento de capitais, através do fornecimento de informações.

4.8.5 Técnico

A empresa ao longo dos anos tem registado melhorias significativas no domínio do controlo da qualidade, por interação com laboratórios externos que analisam mensalmente as amostras dos produtos fabricados.

Não obstante a idade dos equipamentos de produção, o mercado vem sendo abastecido, nas quantidades e qualidades necessárias, graças a uma política rigorosa de manutenção.

Face à dimensão do mercado nacional o volume de investimentos necessário ao acompanhamento das evoluções tecnológicas encontra-se ao alcance da empresa.

4.8.6 Recurso Financeiros

A empresa goza de uma boa saúde financeira e é autossuficiente, não tendo recorrido até ao momento a qualquer empréstimo bancário, seja de curto ou de médio e longo prazo, pelo que não possui compromissos financeiros que poderiam acarretar encargos ou oneração do seu património.

4.9 Análise Económica e Financeira da SCT, S.A.

A avaliação de empresas envolve não apenas variáveis objetivas, como preço de ações e faturação das empresas, mas também variáveis subjetivas como credibilidade do mercado e valor da marca da empresa. Por isso, é maior a necessidade de combinar ferramentas de avaliação de empresas. Assim, para se ter uma ideia mais clara quanto ao desempenho da SCT, S.A. depois da entrada em bolsa, combinamos várias ferramentas de avaliação. Pelo fato de ser a única empresa a operar no setor, não foi possível estabelecer comparações.

4.9.1 Antes da Entrada na Bolsa

4.9.1.1 Análise de Alguns Indicadores²³

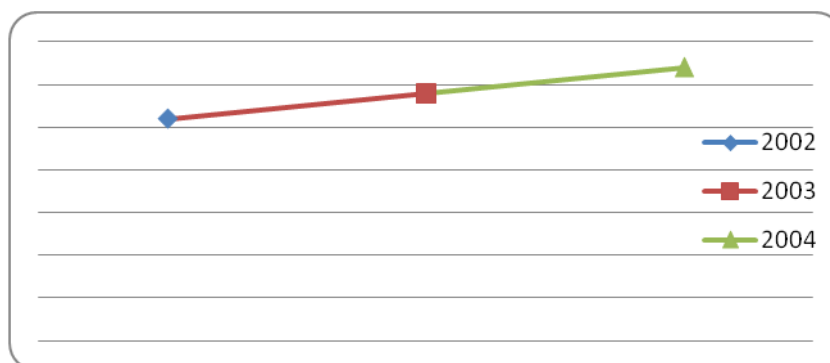
Os três últimos anos, antes da entrada da SCT, S.A. na Bolsa, ficaram caracterizados por um ambiente económico em que o dólar inverteu a sua tendência de alta para baixa, sem efeitos diretos sobre o ambiente de negócios da SCT, S.A., na medida em que negociava todas as suas importações em euros. A nível nacional a taxa de inflação para 2004 situava-se em 1,8% enquanto que em 2003 ela tinha sido de 0,5%, e 1,8% em 2002 respetivamente.

De seguida, com base nos Relatórios e Contas desses três anos procedeu-se à análise da evolução da situação económica e financeira da SCT, S.A. antes da empresa ter as suas

²³ Relatórios e Contas de 2002, 2003 e 2004

ações cotadas na bolsa de valores, na qual frisamos os seguintes indicadores: índice de liquidez geral, rotação de stocks e prazos médios de recebimentos e pagamentos, autonomia financeira e solvabilidade, fundo de maneo, rentabilidade das vendas e rentabilidade dos capitais próprios.

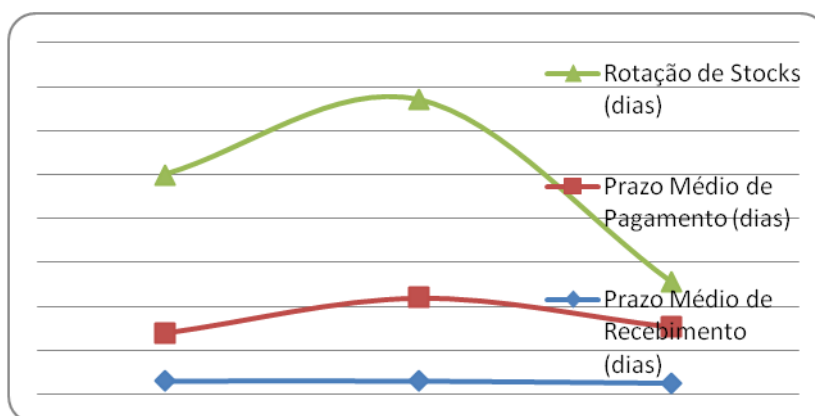
Gráfico 1 – Índice de Liquidez Geral



Fonte: Elaboração própria baseada no Relatório e Contas de 2002, 2003 e 2004

Analisando este rácio podemos deduzir que a SCT, S.A. tem uma boa capacidade de cumprir as suas responsabilidades de curto prazo, com ativos de curto prazo, uma vez que ao longo do triénio em análise, SCT, S.A. apresentou valores sempre superiores a 1, o que significa que a empresa encontra equilibrada financeiramente.

Gráfico 2 – Rotação de Stocks e Prazos Médios de Recebimento e Pagamento

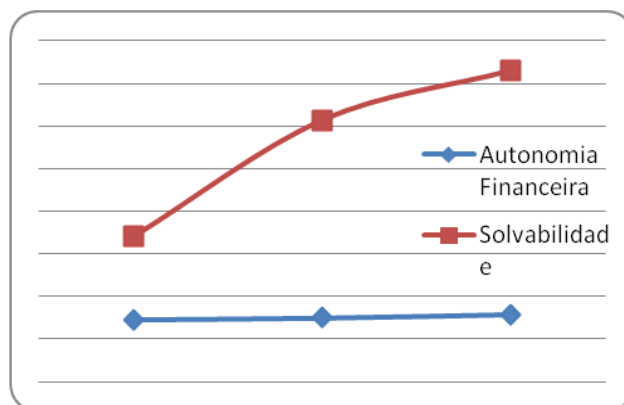


Fonte: Elaboração própria baseada no Relatório e Contas de 2002, 2003 e 2004

Continuando a análise dos indicadores de curto prazo, podemos constatar uma ligeira diminuição do prazo médio de recebimento no ano de 2004, ainda que acompanhado de um decréscimo no prazo médio de pagamento nesse mesmo ano. Assim sendo, o

decréscimo dos PMR, significa para a empresa maior eficiência nas suas conbranças junto dos clientes e menor necessidade em ter dinheiro imobilizado no seu fundo de maneio. Em sentido contrário, a diminuição dos PMP, pode significar perda de capacidade da empresa em negociar os seus prazos de pagamento por um lado, e uma boa capacidade de fazer face ao cumprimentos junto dos fornecedores por outro lado, por parte da empresa, se tiver em consideração que um aumento dos PMP, poderá significar dificuldades no cumprimento dos prazos acordados. De notar também, nesse mesmo ano uma redução do indicador de rotação de stock, significando maior capacidade da empresa, na circulação dos seus stocks.

Gráfico 3 – Autonomia Financeira e Solvabilidade

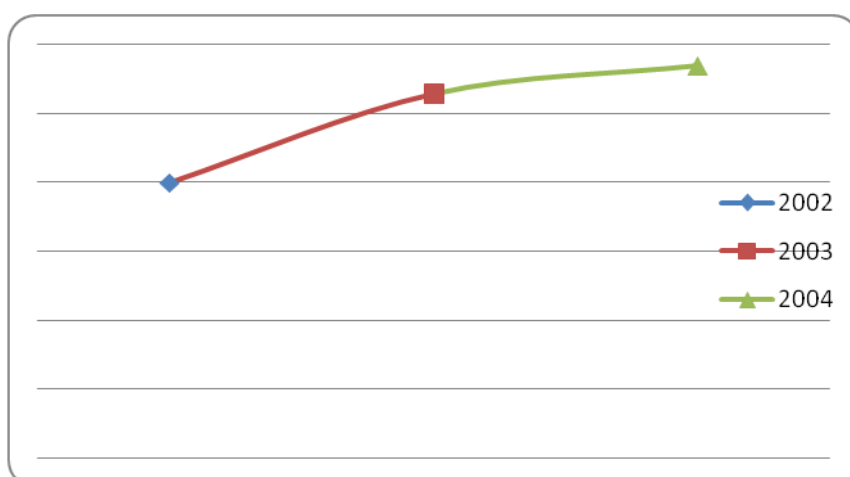


Fonte: Elaboração própria baseada no Relatório e Contas de 2002, 2003 e 2004

Analisando o Gráfico 3, podemos constatar um aumento significativo do indicador de solvabilidade da SCT, S.A., acompanhado de um ligeiro aumento da sua autonomia financeira, nos três anos em análise.

O facto de a solvabilidade ter vindo a aumentar é positivo para a empresa, pois significa que a capacidade da empresa em responder aos seus compromissos de médio e longo prazo tem melhorado. O ligeiro aumento da Autonomia Financeira significa que a dependência da empresa face a terceiros diminuiu ligeiramente.

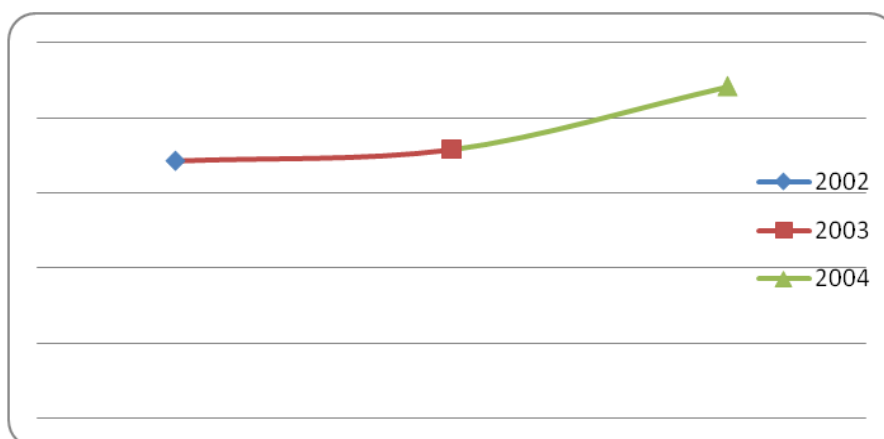
Gráfico 4 – Fundo de Maneio



Fonte: Elaboração própria baseada no Relatório e Contas de 2002, 2003 e 2004

Da análise do Fundo de Maneio da SCT, S.A., constata-se que houve um aumento considerado no triênio em análise, traduzindo num reforço da situação financeira da empresa a longo prazo. Nesses três anos em análise, o Fundo de Maneio, foi sempre positivo, demonstrando que os capitais permanentes da empresa conseguem cobrir a totalidade do ativo fixo. Um Fundo de Maneio positivo, significa que a empresa consegue financiar os seus investimentos em ativos fixos, e ainda sobra uma parcela para ser utilizado no financiamento das atividades de exploração.

Gráfico 5 – Rentabilidade das Vendas

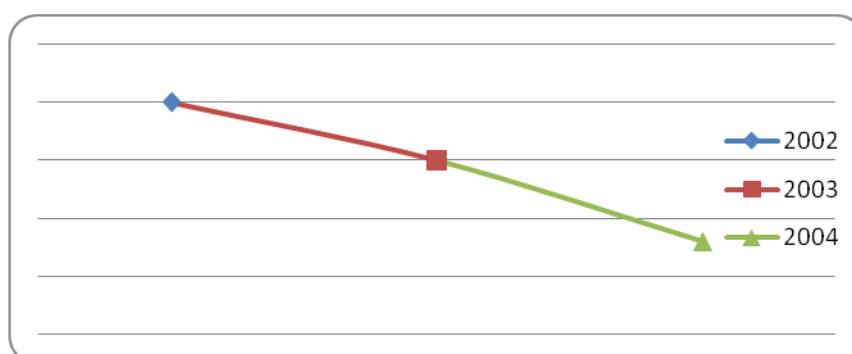


Fonte: Elaboração própria baseada no Relatório e Contas de 2002, 2003 e 2004

Os indicadores de rentabilidade continuam a confirmar a tendência para a estabilização dos níveis de resultados em valores, embora, as vendas nesses três anos demonstraram

uma tendência em decrescer, e ainda acrescido do facto de em 2004 o Governo de Cabo Verde no seu Programa de Reforma Fiscal, ter implementado o Imposto Sobre o Valor Acrescentado, a situação das vendas em 2004 agravou-se ainda mais, pois a sua implementação suscitou alguma instabilidade na componente administrativa das empresas, de um modo geral. Não obstante este cenário, a SCT, S.A., conseguiu nesse triênio, uma evolução positiva no indicador de rentabilidade das vendas, demonstrando eficiência no negócio.

Gráfico 6 – Rentabilidade dos Capitais Próprios



Fonte: Elaboração própria baseada no Relatório e Contas de 2002, 2003 e 2004

Quanto a Rentabilidade dos Capitais Próprios, verifica-se uma tendência decrescente ao longo dos três anos em análise. Contudo, a SCT, S.A., apresentou sempre valores positivos em termos de rentabilidade dos Capitais Próprios, o que leva-nos a concluir que esta empresa teve grande capacidade em gerar lucros a partir dos capitais investidos, tanto que em 2002 o retorno sobre o capital investido foi de 34%, no ano seguinte o retorno foi de 33% e em 2004, o retorno do capital investido foi de 31,7%.

4.9.1.2 Estrutura do Capital Social²⁴

À data de 31 de dezembro de 2004, o capital social da SCT, S.A., encontrava-se representado por 40.000 ações, ordinárias e nominativas. De referir que à esta data, a SCT, S.A., não se encontrava na posse e nem detinha ações representativas do seu capital social.

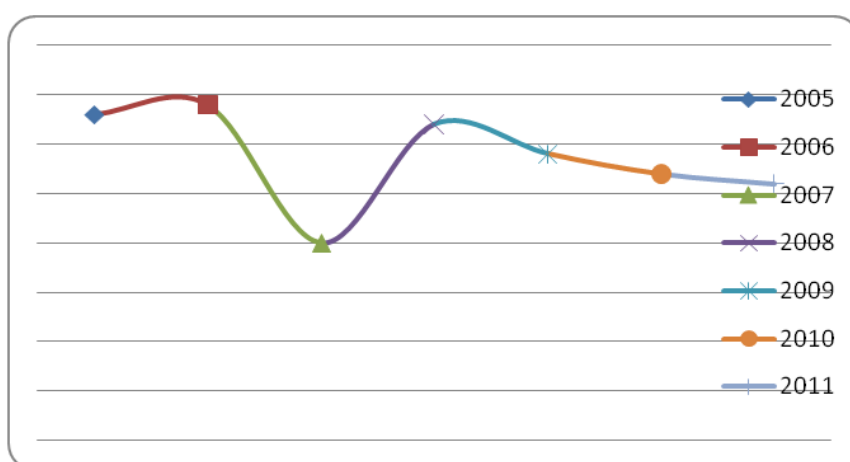
²⁴ Prospecto de oferta pública de venda da SCT, S.A. em novembro de 2005.

4.9.2 Depois da Entrada na Bolsa²⁵

4.9.2.1 Análise de Alguns Indicadores

Embora numa conjuntura económica e financeira mundial bastante difícil, a SCT,S.A., nos anos em análise, vem demonstrando alguma capacidade em fazer face a esta situação menos favorável, como poderemos observar nos indicadores analisados (índice de liquidez geral, rotação de stocks e prazos médios de recebimentos e pagamentos, autonomia financeira e solvabilidade, fundo de maneoio, rentabilidade das vendas e rentabilidade dos capitais próprios).

Gráfico 7 – Índice de Liquidez Geral

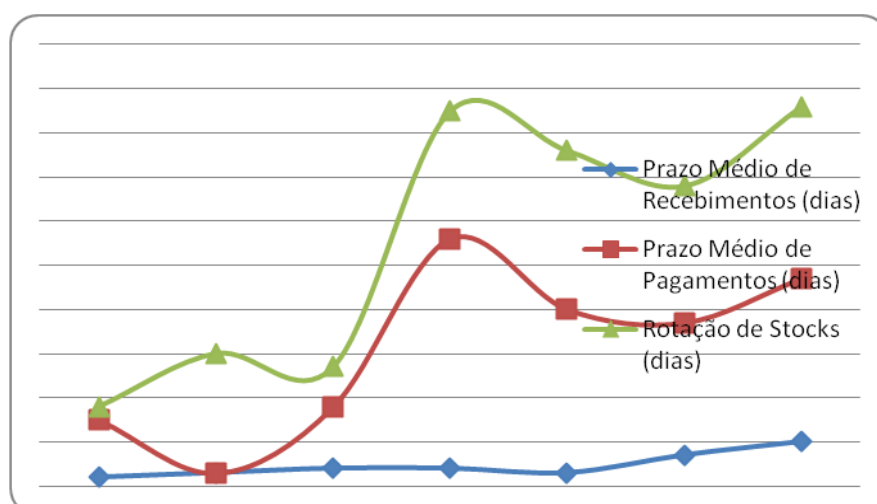


Fonte: Elaboração própria baseada nos Relatórios e Contas de 2005 à 2011

Analisando o gráfico 7, constata-se um ligeiro aumento do índice de liquidez geral entre os anos de 2005 e 2006, provocado pelo aumento de capital a quando da transformação dessa mesma entidade em sociedade anónima. Entretanto, no ano seguinte, houve um decréscimo no índice de liquidez, justificada pela diminuição nas vendas. Apesar da SCT, S.A., demonstrar boa reação no ano de 2007 para 2008, este não conseguiu manter o mesmo ritmo, muito por culpa do momento económico conturbado a nível internacional que se tem vindo a viver desde o ano de 2008. De notar que, o valor deste indicador é sempre superior a 1, o que quer dizer que a empresa ainda consegue cumprir com as suas obrigações de curto prazo.

²⁵ Relatórios e Contas de 2009, 2010 e 2011

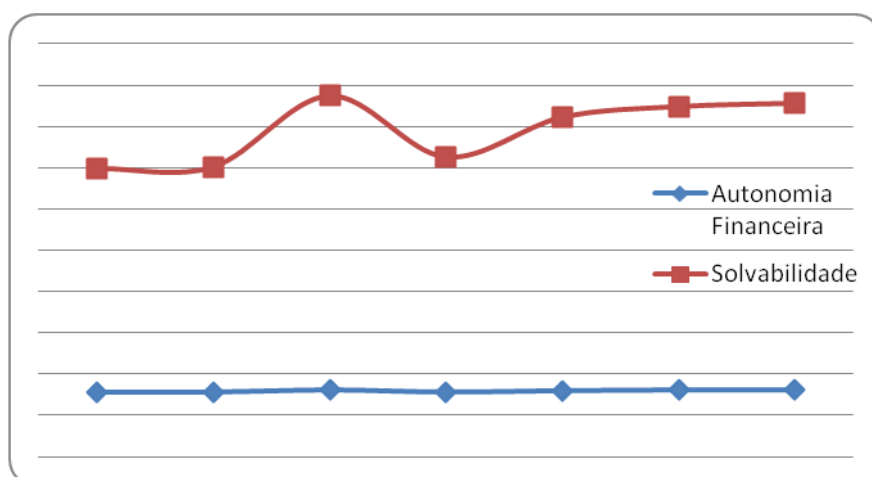
Gráfico 8 – Rotação de Stocks e Prazos Médios de Pagamento e Recebimento



Fonte: Elaboração própria baseada nos Relatórios e Contas de 2005 a 2011

Continuando com a análise dos indicadores de curto prazo, constata-se que o PMR manteve-se quase que constante entre 2005 à 2009, avançando para um crescimento gradual deste indicador no ano de 2009. O indicador de Rotação de Stocks e o PMP, oscilaram ao longo do período em análise, motivado pelo aumento das importações verificadas durante o mesmo.

Gráfico 9 – Solvabilidade e Autonomia Financeira

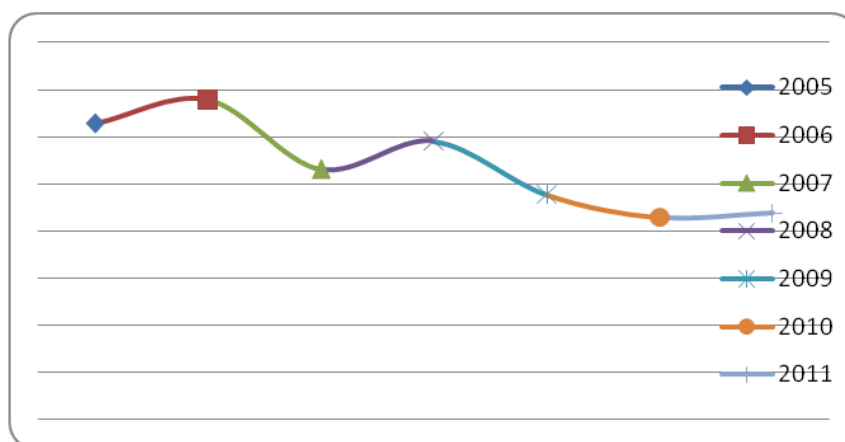


Fonte: Elaboração própria baseada nos Relatórios e Contas de 2005 à 2011

Ao analisar este gráfico, constatamos que, apesar dos choques externos, a SCT, S.A., continua uma empresa solvente, apresentando valores entre os 350% e 450%, garantido portanto, o cumprimento das suas obrigações de médio e longo prazo.

A Autonomia Financeira permaneceu quase que constante no período em análise, com valores não inferiores a 50%, mantendo-se a sua capacidade de autofinanciar-se.

Gráfico 10 – Fundo de Maneio

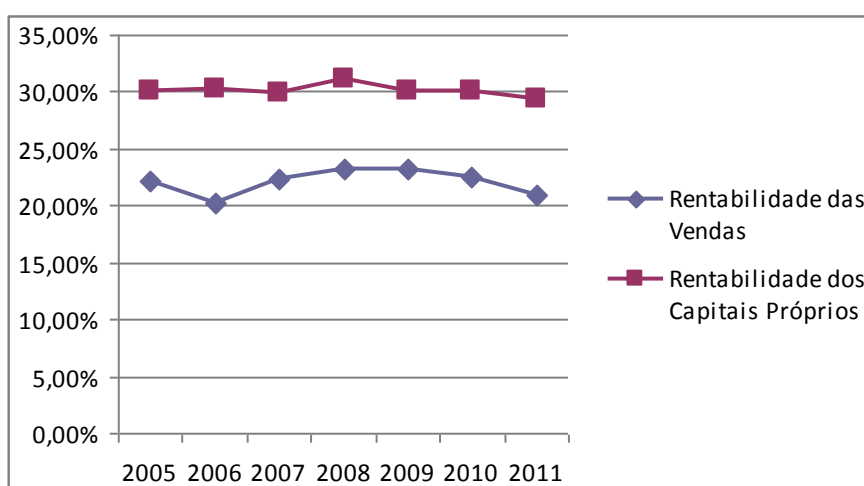


Fonte: Elaboração própria baseada nos Relatórios e Contas de 2005 a 2011

Após a entrada na bolsa, a SCT, S.A., começou por apresentar um ligeiro aumento no ano em que medeia 2005 e 2006, para apresentar uma tendência de diminuição contínua nos anos seguintes, ainda que, no ano de 2007 conseguiu contrariar essa tendência.

Apesar do decréscimo apresentado durante os anos em análise, o Fundo de Maneio da SCT, S.A., continuou sempre positivo, o que demonstra a capacidade da empresa em financiar os seus investimentos em ativos fixos com capitais permanentes.

Gráfico 11 – Rentabilidade das Vendas e dos Capitais Próprios



Fonte: Elaboração própria baseada nos Relatórios e Contas de 2005 à 2011

No que diz respeito às vendas, mesmo com o aumento do contrabando de cigarros em Cabo Verde, embora havendo muito esforço no sentido de combater esse tipo de crime, torna-se cada vez mais difícil a sua extinção, mas mesmo assim, a SCT, S.A., tem mantido as suas vendas quase constantes ano após ano, com ligeiro aumento entre os anos de 2007 e 2008, como mostra o gráfico 11.

Por outro lado, a rentabilidade dos capitais próprios, apesar da queda registada no período que medeia 2005 e 2006, este veio a conseguir um aumento gradual até ao ano de 2009, voltando a decrescer até ao último ano em análise. Apesar deste ciclo menos favorável apresentado nos últimos anos em análise, a SCT, S.A., demonstrou que os seus capitais investidos geraram lucros não inferiores à 20%.

4.9.2.2 Outros Indicadores de Bolsa

Ao cotar em bolsa, a SCT, S.A., passou a ser avaliada por outros indicadores que até então não eram utilizadas por esta entidade, nomeadamente: a oscilação das ações na BVC, o *price earning ratio* (PER), *dividend per share* e *dividend yield* e *price book value* (PBV).

4.9.2.2.1 Oscilação das Ações na BVC

Inserido num mercado, onde o preço das ações é calculado através do encontro da procura e da oferta, resulta muitas vezes em subidas e descidas de cotação das ações, e nesse contexto as oscilações das cotações das ações da SCT, S.A. tem apontado no sentido decrescente, que aliás não é uma situação exclusiva desta empresa, uma vez que, nos últimos anos tem sido marcado por uma redução da procura por títulos na BVC.

Gráfico 12 - Cotação das Ações da SCT, S.A. (12.05.2005 a 12.05.2009)



Fonte: Elaboração própria baseado em informações da BVC (valores em ECV)

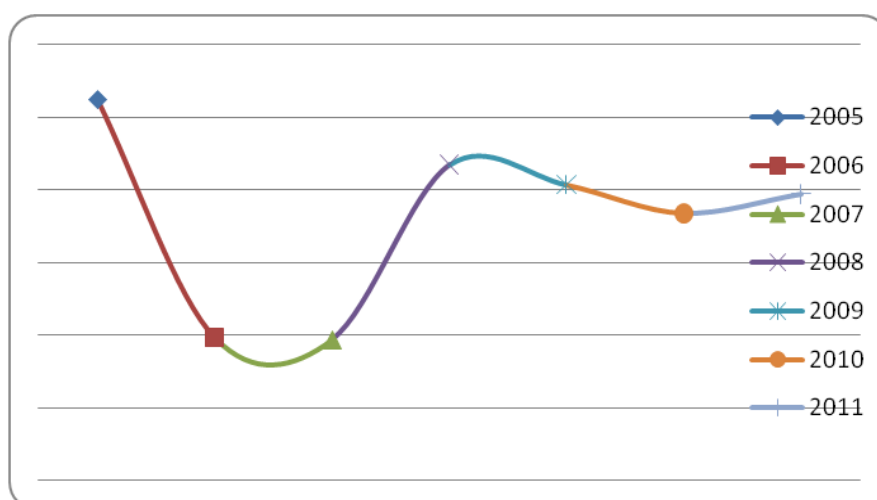
Depois dos picos alcançados em meados de 2006 e início de 2007, as ações têm tido um comportamento relativamente estável, com tendência a desvalorizar²⁶. De qualquer modo, convém referir que de todas as empresas cotadas na BVC, as ações da SCT, S.A. são as que apresentam maior cotação.

4.9.2.2 *Price Earning Ratio*

Apesar de ser limitativa a sua utilização sem o auxílio de outros dados comparativos, é um indicador das expetativas futuras do mercado em relação ao título. O PER pode então ser interpretado como o valor que o mercado está disposto a pagar por uma unidade de lucro da empresa.

²⁶ Em 30 de Abril de 2013 estava cotada nos 4950 ECV.

Gráfico 13 – Evolução do *Price Earning Ratio*



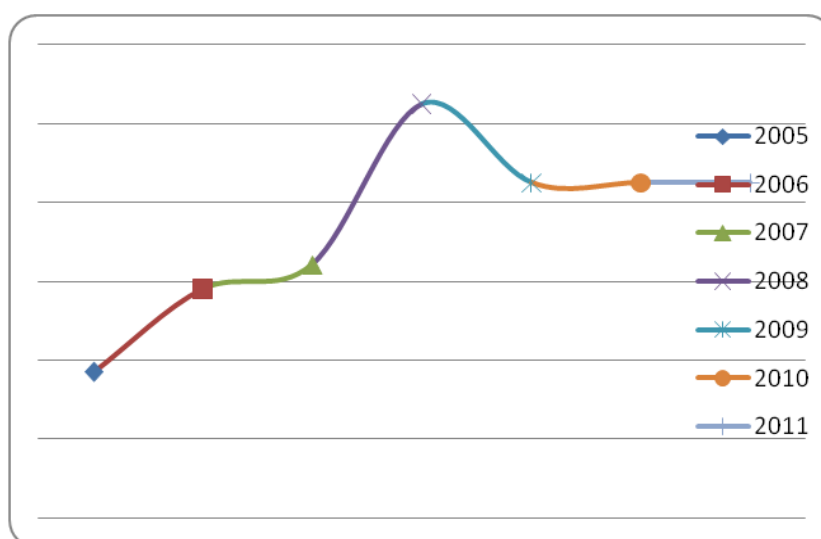
Fonte: Elaboração própria baseado em informações da BVC

Ao analisar o gráfico 12 pode-se constatar que o PER da SCT, S.A., embora com uma queda considerável registada no período que medeia entre 2005 e 2007, apresenta uma expectativa favorável em relação aos resultados da empresa, com o indicador a crescer a partir de 2010. Relacionando o PER com a taxa de crescimento dos dividendos e a taxa de retenção dos resultados, pode-se dizer que empresas com taxas de crescimento dos dividendos mais elevados, com um nível de risco reduzido (a taxa de retorno exigida para o investimento na empresa é baixa) e elevadas taxas de distribuição de resultados (com necessidades de reinvestimento reduzidas) terão PER mais elevado. De referir que a SCT, S.A. distribui mais de 90% dos resultados obtidos.

4.9.2.2.3 *Dividend per Share*

No que toca aos dividends per share, denotou-se que estes poderiam ser interessantes para o investidor, embora não refletindo a rentabilidade da empresa, uma vez que não correspondiam à totalidade dos resultados, se tiver em consideração que em 2009, parte destes foram aplicados em reservas e não excluíram as amortizações e provisões do exercício, como mostra o gráfico 13.

Gráfico 14 – Evolução do *Dividend per Share*

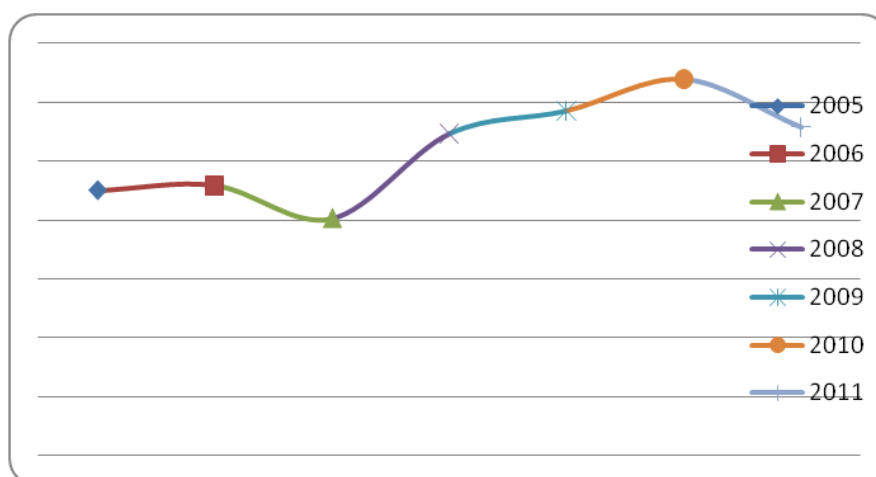


Fonte: Elaboração própria baseado em informações da BVC

4.9.2.2.4 *Dividend Yield*

Como referido, o *dividend yield* representa a proporção dos lucros que são entregues efetivamente aos acionistas. Tendo em conta que alguns investidores preferem investir em empresas que paguem bons dividendos, pode-se verificar no gráfico abaixo, que este indicador tem assumido valores aliantes para os acionistas.

Gráfico 15 – Evolução do *Dividend Yield*



Fonte: Elaboração própria baseado em informações da BVC

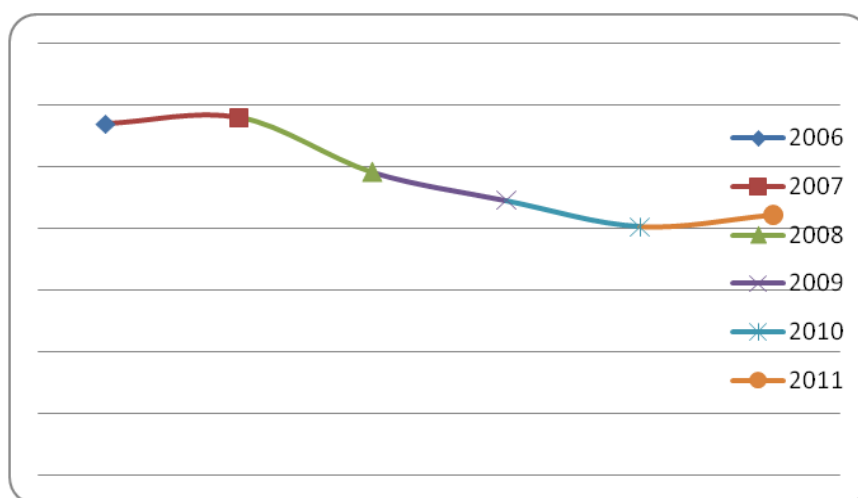
Apresentou uma tendência crescente desde 2007 até 2010. Entretanto de 2010 para 2011, o dividend yield voltou a decrescer, o que pode ser justificado pela redução do dividend per share que a partir de 2009 passou de 645 para 625. A rentabilidade das

ações da SCT, S.A. é superior à proporcionada pelas Obrigações do Tesouro (5,5%) e dos depósitos a prazo (4%).

4.9.2.2.5 *Price Book Value*

Em 2007, o PBV apresentava um valor próximo dos 120%, facto interessante se se tiver em conta que o valor contabilístico reflete o valor histórico ou custo original de um ativo e o valor de mercado reflete a capacidade de geração de *cash-flows*.

Gráfico 16 – Evolução do *Price Book Value*



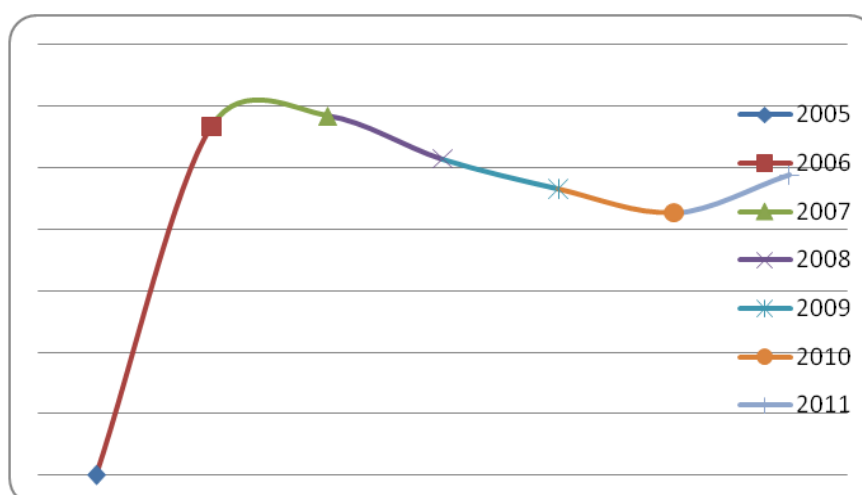
Fonte: Elaboração própria baseado em informações da BVC

O PBV tem-se situado, nos últimos anos, abaixo dos 100%, indicando assim um valor de mercado das ações inferior ao valor contabilístico.

4.9.2.2.6 **Capitalização Bolsista**

Relembrando, a capitalização bolsista (em inglês *market capitalization* ou *market cap*) de uma empresa, é uma estimativa do valor total da empresa a partir da sua cotação em bolsa. É calculada multiplicando a cotação atual pelo número total de ações emitidas em circulação.

Gráfico 17 – Evolução da Capitalização Bolsista



Fonte: Elaboração própria baseada nos Relatórios e Contas de 2005 a 2011

Pode-se constatar um aumento da capitalização bolsista, ainda que esta tenha sofrido uma redução no ano de 2007 até 2010 devido a redução da cotação das ações da SCT, S.A. nesses anos. Entretanto, este voltou a aumentar em 2011, recolocando a empresa num bom plano para o futuro.

4.9.2.2.7 Estrutura do Capital Social da SCT, S.A.

Após a entrada da SCT, S.A., na BVC, houve mudanças na estrutura organizacional dessa entidade, motivada pela sua transformação em sociedade anónima, ao contrário do que possam pensar que tais mudanças poderiam estar associadas a sua admissão na Bolsa. Em termos financeiros, o aumento de capital dessa entidade, foi feita por incorporação de reservas, pelo que não originou entradas de fluxos financeiros. De referir que, apesar da SCT, S.A. estar cotada em bolsa, não foi financiada por operações de bolsa até a data.

O Capital Social da SCT, S.A. é de 240.000.000 escudos, que constitui 240.000 ações com o valor nominal de 1.000\$00 (mil escudos) cada, integralmente subscrito e realizado, resultado do processo de reestruturação e privatização do capital social da SCT, S.A. em que o Estado de Cabo Verde, sócio maioritário, seguindo as políticas governamentais traçadas e as recomendações do FMI no que tange à privatização de empresas, foi realizado em Dezembro de 2005, um OPV, na qual foram alienadas 186.000 ações, correspondente à 77,5% do capital social da empresa, que serviu também como forma de dinamizar a Bolsa de Valores.

A liquidação²⁷ das 63.240 ações correspondentes a 26.35% do capital social da SCT, S.A. segundo a central de liquidação e custódia de títulos de Cabo Verde foi um sucesso, uma vez que houve uma procura duas vezes superior a quantidade disponível, o que levou a que se fizesse um rateio das ações.

No entanto, dessas 240.000 ações que constituem o capital da SCT, S.A., 122.760 ações são nominativas, isto é, 51.15% (não cotados na bolsa) foram adquiridas em partes iguais por um grupo de empresas nacionais, nomeadamente: A Promotora, Firma Irmãos Correia, Moave e Sita, e os restantes 117.240, isto é, 48.85% (cotados na bolsa) 12.5% pertencem ao Município do Sal, e 36.35% estão distribuídas entre o público e os trabalhadores.

Quadro 6 – Distribuição das Ações da SCT, S.A. em números a 31 dezembro de 2011²⁸

Nome	Função	Nº de Ações
A Promotora	Administradora	32249
Irmãos Correia	Administradora	30690
Moave	Administradora	33186
Sita	Administradora	32686
Emanuel Seternino Lima Barros	Representante SITA	0
Josina Ramos Correia	Representante Irmãos Correia	0
Fernando Marques Pereira	Representante A Promotora	0
João Manuel Feijóo Leão	Representante Moave	0
Euclides Jesus Marques Oliveira	Administrador	226
Argentina Farahilda Lima Barros	Fiscal Único	195

Fonte: Elaboração própria baseada no Relatório e Contas de 2011.

No ano de 2009, a nível de transações na bolsa, foram efetuadas 12 operações, tendo sido movimentados 4.759 títulos. A cotação das ações sofreu um decréscimo ao longo do exercício, pois a 31 de Dezembro de 2009 era de 5.340 escudos por título contra 5.896 escudos a 1 de Janeiro do mesmo ano, apesar de não se constatar justificação aparente para este fato, tendo em conta a continuação do bom desempenho da SCT, S.A..

²⁷ Segundo o Jornal A Semana de 22/12/2006

²⁸ Dados fornecidos pelo Relatório e Contas de 2010.

No ano de 2010, a nível de transações na BVC, foram efetuadas 9 operações, tendo sido movimentados 2.658 títulos. A cotação das ações sofreu um decréscimo ao longo do exercício pois, a 31 de Dezembro de 2010, era de 4.890 escudos por título contra 6.000 escudos a 1 de Janeiro do mesmo ano.

No ano de 2011, e à semelhança de anos anteriores, as transações a nível da BVC continuaram pouco expressivas, tendo sido efetuadas 18 operações, através das quais foram movimentados 1.469 títulos. A cotação das ações teve um aumento ao longo do exercício pois, a 31 de Dezembro de 2011, era de 5.600 escudos por título contra 5.425 escudos a 1 de Janeiro do mesmo ano.

4.9.2.3 Outros Impactos

Neste ponto, passemos a citar outras modificações advindas da entrada na BVC por parte da SCT, S.A.:

- **Fiscais:** A cotação na bolsa foi benéfica para a empresa, uma vez que as aplicações em valores mobiliários são isentas de IUR (juros de obrigações e dividendos das ações). Contrariamente, os depósitos a prazo estão sujeitos a um IUR de 20%.
- **Contabilísticos:** em termos contabilísticos, mais precisamente em termos de Capital Social, houve um aumento nesta rubrica, que até então era de quarenta milhões de escudos (40.000.000 ECV) representados por quarenta mil ações (40.000 ações), com o valor nominal de mil escudos (1.000 ECV), com a entrada na Bolsa, este passou a ser de duzentos e quarenta milhões de escudos (240.000.000 ECV) representados por duzentos e quarenta mil ações (240.000 ações), com o valor nominal de mil escudos (1.000 ECV). Ainda, em termos contabilísticos, mais concretamente no que diz respeito aos dividendos, registou-se uma ligeira subida, uma vez que antes da empresa cotar os seus títulos na BVC, o valor destinado aos acionistas era de cento e vinte e quatro milhões de escudos (124.000.000 ECV). Após a sua entrada na BVC passou a ser de cento e cinquenta milhões de escudos (150.000.000 ECV), podendo este valor aumentar, de acordo com as deliberações saídas das Assembleias Gerais realizadas a cada término do Exercício Contabilístico.

CAPITULO V – CONSIDERAÇÕES FINAIS

5.1 Aspetos Importantes

O mercado de valores mobiliários, ao longo dos anos, vem ganhando maior destaque nas economias dos diferentes países, pois constitui uma alternativa atraente aos produtos “tradicionais” no mercado financeiro, designadamente os depósitos e créditos bancários.

Cabo Verde, não fugindo a regra, vem trabalhando desde 2005, altura em que foi reaberta a Bolsa de Valores local, no sentido de potencializar esse segmento de mercado, e que segundo o que apuramos tem contribuído de forma ativa para o desenvolvimento do sistema financeiro nacional, em linha com a estratégia nacional do acesso ao financiamento e de inclusão financeira das populações e dos agentes económicos anteriormente à margem do sistema bancário.

5.2 Perspetivas Futuras

No nosso entender, a Bolsa de Cabo Verde e o mercado de valores mobiliários nacional, apesar dos fatores característicos da nossa economia e da sociedade Cabo-verdiana, estes tem vindo a ganhar maior visibilidade à nível nacional e internacional nos últimos anos, se tivermos em linha de referência as parcerias e cooperações estratégicas que esta entidade tem realizado junto de entidades de referência, por forma a aprender e aplicar o conhecimento, e desta forma contribuir para a sua crescente desenvolvimento

Mas o futuro da Bolsa de Valores de Cabo Verde, passa pela internacionalização da mesma, pois, este apresenta como sendo, uma necessidade incontornável e urgente, isto porque, Cabo Verde sendo uma economia pequena, exposta a choque externos, precisa de suporte que o ajude no seu processo de crescimento, e o mercado de valores mobiliários já provou ser uma alternativa ímpar para o financiamento de determinados setores da economia nacional.

5.3 Delimitação do Trabalho

O trabalho não pode abranger todos os pontos relacionados com o tema, pois este foi um trabalho de pesquisa, no qual as conclusões retiradas no fim, estão limitadas ao estudo efetuado na empresa SCT, S.A.. Também, de referir que os dados a que se teve acesso dizem respeito, exclusivamente, ao período entre 2002 e 2011. Para além da fraca colaboração da empresa na disponibilização dos dados, os relatórios publicados, quer no site, quer na BVC não abrangem os últimos anos.

É de realçar o deficit de bibliografia especializada, o que dificulta o trabalho dos investigadores em Cabo Verde.

Não foi possível comparar os resultados desta empresa com os do setor por ser a única a atuar no mercado cabo-verdiano, pois trata-se de um monopólio.

5.4 Principais Conclusões

Ao longo da elaboração deste trabalho, foi nossa preocupação apresentar um breve historial da evolução da Bolsa de Valores de Cabo Verde, destacando entre outros aspetos a sua estrutura funcional e ainda evidenciar num plano prático as transformações económicas e financeiras da SCT, S.A., antes e após a entrada na Bolsa.

Apesar de ainda estar numa fase embrionária, a reabertura da BVC foi um marco histórico. A BVC tem tido um papel importante na modernização e desenvolvimento do país, uma vez que aparece como sendo um dos principais mecanismos de captação de investimentos diretos externos, embora numa conjuntura económica e financeira bastante difícil, esta vem conseguindo ultrapassar estes constrangimentos, graças a sua boa dinâmica que permite agregar de várias entidades, de vários países para o investimento produtivo em Cabo Verde.

Ainda a BVC não atingiu a sua plenitude, contudo, acredita-se que se forem adotadas medidas capazes de angariar empresas suscetível a ingressar e continuar a ser atrativo para o investimento, será uma das melhoras alternativas de aplicação de poupanças e financiamentos.

Para a SCT, S.A., de acordo com os indicadores analisados, pode-se concluir que continua a ser uma empresa sólida, e uma boa opção de investimento por parte dos investidores, principalmente se se tiver em conta o contexto de crise económica e financeira que insiste em fustigar algumas das principais economias mundiais e em particular a cabo-verdiana. Do ponto de vista da empresa existem ganhos quantitativos e qualitativos que não podem ser descorados.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Livros:

Brealey, Richard A.; Myers, Stewart C.; - *Princípios de Finanças Empresariais*, 5ª Edição, Editora McGraw-Hill de Portugal, 1998

Fabozzi, Frank J.; Modigliani, Franco – *Capital Markets: Institutions and Instruments*, Prentice-Hall International Editions;

Gitman, Lawrence J. – *Princípios de Administração Financeira*, 10ª Edição, Pearson Education, 2004

Gonçalves, Alfred A. Anes – *Mercado de Capitais: Bolsa e Subscrições*, Livraria Petrony, 1987

Pinho, Carlos; Soares, Isabel – *Finanças Mercados e Instrumentos*, 2ª Edição, Lisboa: Edições Sílabo, 2008

Proença, António Manuel - *Produtos e Instrumentos Financeiros* - Editora Rei dos Livros;

Putman, Bluford H.; Zimmer, Sandra C. – *Mercado de Capitais e Bolsa* – Edições Sílabo, Lda.

Salazar Soares, Vasco Jorge – *A (In) Eficiência dos Mercados Bolsistas de Acções* – Editora Vida Económica;

Torroares Albuquerque, Carlos António – *Investimentos, Contas Margem e Flutuações de Bolsa* – Editora Rei dos Livros;

Revistas:

Economic Intelligence Unit – Country profile, Cape Verde
Panapress

Fontes: www

Censo 2010 – Dados económicos – www.ine.cv 10 Dezembro de 2012

Relatório Anual do BCV (Novembro/2012) – www.bcv.cv 18 de Fevereiro de 2013

Estrutura do Código de Mercado de Valores Mobiliários – www.cmvm.cv 03 de Janeiro de 2013

História da Bolsa de Valores de Cabo Verde – www.bvc.cv 05 de Dezembro de 2012

Estrutura da Bolsa de Valores de Cabo Verde – www.bvc.cv 05 de Dezembro de 2012

Funcionamento da Bolsa de Valores de Cabo Verde – www.bvc.cv 05 de Dezembro de 2012

Vantagens para as Empresas Estrangereiras Cotadas na Bolsa – www.bvc.cv 09 de Dezembro de 2012

Tipos de Ordens Possíveis na Bolsa de Valores de Cabo Verde – www.bvc.cv 13 de Dezembro de 2012

Títulos Cotados na Bolsa de Valores de Cabo Verde – www.bvc.cv 13 de Dezembro de 2012

Prospecto de Oferta Pública de Venda – Novembro 2005 – www.sct.cv 19 de Fevereiro de 2013

Relatório Anuais de 2002, 2003, 2004, 2009, 2010 e 2011 – www.sct.cv 19 de Fevereiro de 2013

Recomendações da AGMVM aos Investidores na Bolsa de Valores, Praia, 2007 – www.bcv.cv 30 de Março de 2013

Legislação

Lei nº 7/VIII/2011 – Autorização legislativa para a elaboração do CNVM

Lei nº 39/V/97 de Novembro – Artigo 5º - Atribuição de Benefícios as Empresas

Artigos de Jornal

Cotadas na Bolsa

Decreto-legislativo nº1/2012 de 27 de Janeiro de 2012 – Publicação da CMVM

Regulamento nº 1/2005 – Custo de Mercado

Constituição da República de Cabo Verde – Artigo 204º - Competências Legislativas

Sistema de Normalização Contabilística e de Relato Financeiro – NRF 16 Instrumentos Financeiros, pag. 76.

Crescimento económico entre 2007 e 2010 foi o mais baixo desde Independência – Expresso das Ilhas, 28 de Fevereiro de 2013

Oferta Pública de Venda de 10% da SCT, S.A – A Semana, 30 de março de 2013

Acções da SCT rendem 900 mil Contos

Sociedade Cabo-verdiana com mais oito anos de monopólio – Expresso das ilhas, 30 de março de 2013

Blogs:

Freitas, João – Com Ciencia 15 de Dezembro de 2012

Neves, José Luís – Historia da Bolsa de Valores, 14 de Dezembro de 2012

ANEXO I

A CMVM publicada em 27 de janeiro de 2012 tem a seguinte estrutura:

TÍTULO I – Disposições Gerais

Capítulo I – Objeto, Âmbito e Definições Gerais

Objeto: Gerir a organização, o funcionamento e as operações dos mercados dos valores mobiliários e as atividades que nesses mercados exerçam os agentes que nele intervêm;

Âmbito: Todos os valores mobiliários emitidos, negociados ou comercializados no mercado nacional com exceção daqueles cuja aplicabilidade seja explicitamente excluída por legislação especial;

Definições: São definidos, nomeadamente, o que são valores mobiliários; mercado de valores mobiliários; mercado primário; mercado secundário e intermediários financeiros;

Capítulo II – Auditoria Geral do Mercado de Valores Mobiliários

Este capítulo refere-se às funções atribuídas à AGMVM e que estão desenvolvidas no ponto seguinte deste trabalho.

Capítulo III – Informação

Este capítulo aplica-se a forma como a informação deve ser apresentada, bem como a sua comunicação.

Capítulo IV – Intermediários Financeiros

Define o que são e quais são os intermediários financeiros regidos pelo Código, bem como as suas responsabilidades.

Capítulo V – Valores Mobiliários

Refere-se às formas de representação dos valores mobiliários; as suas categorias no que tange aos direitos que conferem; o exercício dos direitos; a fungibilidade e o regime de depósito dos valores mobiliários titulados.

Capítulo VI – Sociedades Abertas

Define o que são sociedades abertas e ainda a forma de tratamento do mesmo, segundo as disposições deste código.

TÍTULO II – Mercado Primário

Estas disposições definem quem pode emitir valores mobiliários; as proibições, e emissão coletiva.

TÍTULO III – Mercados Secundários

Capítulo I – Disposições Gerais

Enunciam-se os mercados secundários de valores mobiliários como sendo a Bolsa de Valores e o Mercado Fora de Bolsa, define-se o objeto da Bolsa de Valores e as operações que se integram no Mercado Fora da Bolsa.

Capítulo II – Bolsa de Valores

Trata da criação e supervisão, do encerramento e suspensão da Bolsa, bem como dos mercados de bolsa – mercado de cotações oficiais – podendo ser criado, por regulamento da AGMVM, um mercado sem cotações. Este capítulo contempla ainda os valores que podem ser admitidos à cotação e os requisitos para admissão.

Capítulo III – Mercado Fora de Bolsa

Define o que são considerados mercado fora de bolsa, bem como os instrumentos financeiros que podem ser transacionados fora de bolsa.

TÍTULO IV – Ofertas Públicas

Estes três capítulos (disposições gerais, ofertas públicas de distribuição e ofertas públicas de aquisição) definem os princípios gerais e os procedimentos a observar nas ofertas públicas, destacando, nomeadamente, a fiscalização, o conteúdo da oferta, o dever de confidencialidade por parte daqueles que têm conhecimento da oferta, o registo

e o deferimento do pedido, o calendário e apuramento dos resultados, bem com, a sua divulgação.

TÍTULO V – Crimes e Contraordenações

Consideram-se como crimes ao abrigo deste Código, o abuso de informação, a manipulação do mercado, o exercício de intermediação financeira sem habilitação legal para tal, e todo e qualquer incumprimento das disposições do presente Código, de regulamentação emanada do Ministro da área de Finanças, da AGMVM e da BVC em cumprimento ou execução dessas mesmas disposições.

As infrações são puníveis com coimas de 25.000\$00 a 30.000.000\$00, podendo ainda, dependendo da natureza e gravidade da contraordenação e ou crime, dar lugar a apreensão e perda do produto do benefício eventualmente obtido pelo infrator; interdição temporária ou inibição da profissão ou atividade.

ANEXO II

- Indicadores Económicos e Financeiros da empresa SCT, S.A. antes da entrada da BVC.

Descrição	2002	2003	2004
Liquidez Geral	2,6	2,9	3,2
Prazo Médio de Recebimento (dias)	3	3	2,4
Rotação de Stocks (dias)	36	45	10,1
Prazo Médio de Pagamento (dias)	11	19	1,3
Fundo Maneio (contos)	199.605	264.338	284.628
Autonomia Financeira	73%	75%	79%
Solvabilidade	171%	307%	365%
Rentabilidade das Vendas	17,10%	17,90%	22,10%
Rentabilidade dos Capitais Próprios	34%	33%	31,60%

Fonte: Elaboração própria baseada nos Relatórios e Contas de 2002, 2003 e 2004.

ANEXO III

- Indicadores Económicos e Financeiros após a entrada da SCT, S.A. na BVC

Descrição	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Rotação de Stocks (dias)	18	30	27	85	76	68	86
Prazo Médio de Pagamentos (dias)	15	3	18	56	40	37	47
Prazo Médio de Recebimentos (dias)	2	3	4	4	3	7	10
Fundo Maneio (contos)	313.816	339.505	265.297	295.283	238.709	214.417	218.685
Liquidez Geral	3,3	3,4	2	3,2	2,9	2,7	2,6
Autonomia Financeira	78%	78%	81%	78%	80%	81%	81%
Solvabilidade	349%	351%	437%	363%	411%	424%	428%
Rentabilidade das Vendas	22,10%	20,20%	22,30%	23,30%	23,30%	22,50%	20,90%
Rentabilidade dos Capitais Próprios	30,10%	30,30%	29,90%	31,10%	30,10%	30,10%	29,40%
Meios Libertos Brutos (contos)	233.021	229.327	224.730	230.986	226.014	227.417	249.055
Cap. Bolsista a 31 de Dezembro (contos)		567060	584508	514367	465.862	426.604	488.544
Payout Ratio					95%	94%	88%
Dividendos por Acção (cve)					625	625	625

Fonte: Elaboração própria baseada nos Relatórios e Contas de 2005 a 2011